

FIXED INCOME

Dettes émergentes : décrypter le choc et saisir les opportunités

RÉDACTEURS

Alessia Berardi
Responsable
Macroéconomie,
Amundi Investment
Institute

avec la contribution de

Pol Carulla
Spécialiste Investment
Insights et Client
Divisions,
Amundi Investment
Institute

La performance de la dette des marchés émergents résulte en définitive, d'une combinaison de facteurs globaux et domestiques. Les conditions internationales et locales définissent le contexte qui détermine les flux de capitaux, les coûts d'emprunt et l'évolution des devises, tandis que la crédibilité des politiques intérieures et la structure des marchés décident de la capacité des pays à absorber les chocs externes ou à les amplifier.

Les conditions financières mondiales constituent souvent le premier point de pression pour la dette des marchés émergents.

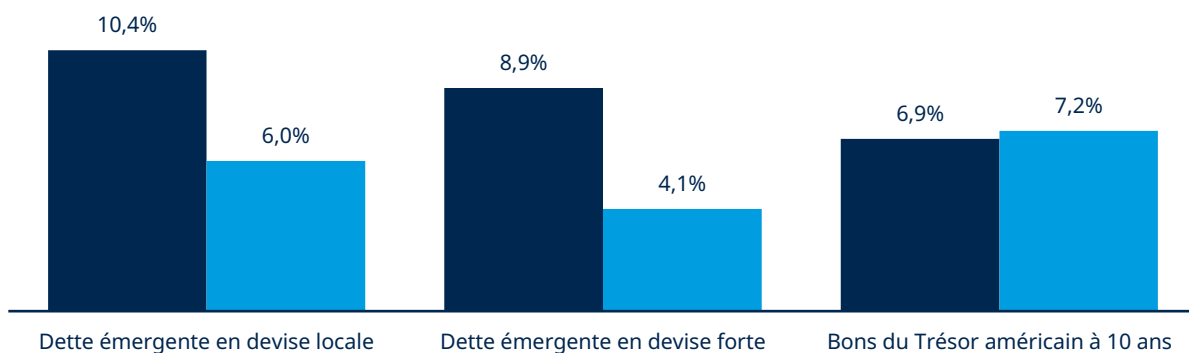
Les conditions financières mondiales sont principalement influencées par les grandes banques centrales et les principales variables du marché telles que les rendements de référence. Lorsque la Réserve fédérale ou d'autres grandes banques centrales adoptent ou maintiennent des politiques restrictives, la liquidité mondiale se contracte, les coûts de financement augmentent et l'appétit pour le risque s'affaiblit. Toutefois, un resserrement des conditions financières n'est pas toujours le résultat de l'action des banques centrales. Un choc macro-financier majeur peut également durcir les conditions financières mondiales. Dans ce type d'environnement, la dette émergente subit généralement des pressions, avec une hausse des rendements locaux ou un élargissement des spreads. L'impact est généralement plus marqué dans les pays ayant d'importants besoins de financement externe à court terme.

Les conditions nationales déterminent si un impact négatif est temporaire ou plus persistant.

À l'heure actuelle, le conflit au Moyen-Orient fait planer le risque d'un choc stagflationniste pour l'économie mondiale. Malgré la réaction initiale négative du marché au conflit iranien, les spreads des obligations émergentes ont fait preuve d'une grande résilience et sont désormais revenus à leurs niveaux d'avant-guerre. L'impact le plus marqué devrait toutefois concerner les importateurs nets d'énergie et de matières premières, dont les soldes extérieurs et budgétaires risquent de se dégrader alors que l'inflation progresse. Les investisseurs devront suivre attentivement la manière dont les autorités domestiques réagissent et si les politiques monétaire et budgétaire restent crédibles. Ces dernières années, à travers des crises telles que le Covid et le choc des matières premières provoqué par la guerre en Ukraine, les pays émergents ont prouvé qu'ils n'étaient plus prisonniers du stéréotype des décideurs irresponsables. Beaucoup ont réagi rapidement et de manière décisive aux pressions inflationnistes, tout en faisant preuve d'une certaine responsabilité budgétaire, en particulier par rapport aux responsables politiques des économies avancées. La prime de politique monétaire des marchés émergents s'est nettement renforcée. Cette amélioration du comportement des politiques constitue désormais un ancrage structurel pour la résilience de la dette émergente.

Comparaison de la volatilité des obligations émergentes et américaines

■ Volatilité sur 10 ans ■ Volatilité sur 1 an



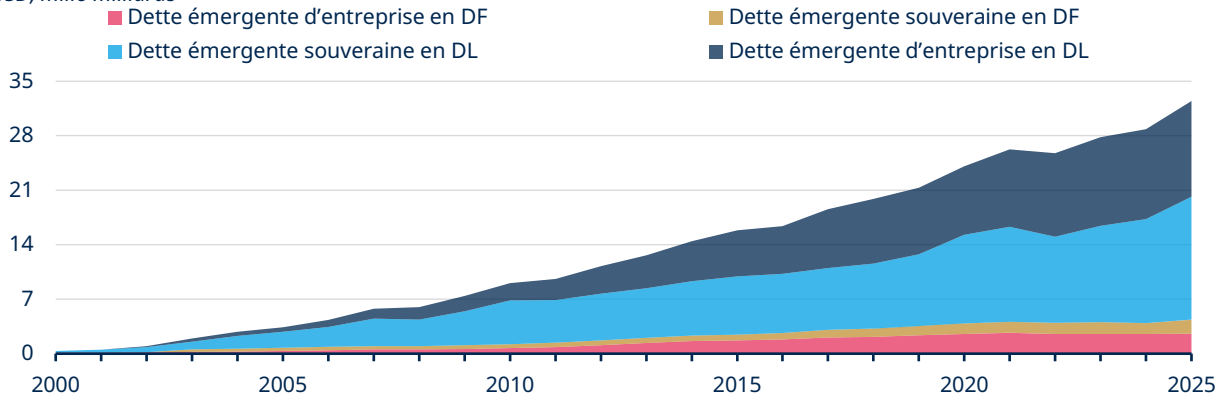
Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données au 9 avril 2026.

Le dollar américain reste une variable critique.

Un dollar plus fort durcit souvent les conditions financières pour les emprunteurs des marchés émergents, en particulier ceux dont la dette est libellée en dollars ou dont les réserves de change sont limitées. L'affaiblissement des devises émergentes peut alimenter une spirale infernale, accentuant les pressions inflationnistes. Ces pressions peuvent entraîner des sorties de capitaux plus importantes et rendre le refinancement plus difficile. Le risque systémique actuel a renforcé le statut de valeur refuge du dollar, alors même que le monde demeure structurellement en position nette vendeuse de dollars et que la dette libellée en dollars a reculé sur les marchés émergents ces dernières années, les services de gestion de la dette ayant de plus en plus recours aux marchés intérieurs, ce qui soutient une dédollarisation progressive.

Encours total de la dette des marchés émergents

USD, mille milliards



Source : Amundi Investment Institute, sur la base de J.P. Morgan, Bloomberg, BIS et des sites Internet des banques centrales. Dernières données annuelles disponibles à 2025.

La dette émergente bénéficie de la croissance et de la liquidité.

L'accélération de la croissance du PIB des marchés émergents devrait favoriser un meilleur profil de performance relative de la dette émergente, avec une dynamique budgétaire plus saine et une plus grande marge de manœuvre pour le service de la dette. Par ailleurs, une croissance supérieure à celle des économies avancées peut attirer des flux de capitaux et renforcer la résilience de la dette, même lorsque les conditions mondiales sont moins favorables.

Une liquidité abondante et un appétit positif pour le risque peuvent aussi renforcer la dette des marchés émergents. Celle-ci est très sensible à l'appétit pour le risque mondial. En période de liquidité abondante et de sentiment optimiste, les investisseurs recherchent du rendement et se tournent vers des actifs à bêta élevé, notamment la dette souveraine et d'entreprise des marchés émergents. Avec le temps, une meilleure conduite des politiques et des réformes ont permis un resserrement notable des spreads des marchés émergents.

Les spreads des obligations émergentes restent sous contrôle malgré le conflit en Iran



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. L'indice fait référence au JP Morgan EMBI Global Spread. Données au 4 mai 2026.

Les créanciers institutionnels et les détenteurs d'obligations sont également devenus plus efficaces dans la résolution des situations de détresse et la restructuration des obligations, tandis que les taux de défaut restent bien inférieurs à la moyenne historique observée depuis la fin des années 1990. L'expansion de la dette privée a également contribué à maintenir la liquidité, même si cette résilience n'a pas encore été pleinement testée lors de marchés baissiers systémiques.

Compte tenu de l'importance des facteurs mondiaux, les marchés peuvent connaître de fortes corrections en période de tensions systémiques, indépendamment des fondamentaux propres à chaque pays. C'est la raison pour laquelle la dette émergente se négocie souvent autant en fonction du positionnement mondial que des fondamentaux nationaux.

La politique intérieure stimule la performance.

La solidité de la politique intérieure détermine la capacité d'un pays à tirer parti de conditions internationales favorables ou à rester vulnérable lorsque le cycle s'inverse. En effet, la discipline budgétaire est un élément essentiel. Les pays qui gèrent leurs budgets de manière crédible, évitent les déficits primaires persistants et se montrent disposés à ajuster leurs dépenses lorsque cela s'avère nécessaire, bénéficient généralement de primes de risque moins élevées.

Une assiette fiscale large et efficace est tout aussi importante. Les pays qui dépendent de sources de revenus étroites ou volatiles, comme c'est souvent le cas pour les exportateurs de matières premières, connaissent souvent une plus grande instabilité budgétaire s'ils ne diversifient pas leurs sources de revenus. Une assiette fiscale plus large renforce la résilience, réduit la dépendance aux cycles des matières premières ou aux recettes exceptionnelles et offre aux gouvernements une plus grande marge de manœuvre pour répondre aux chocs sans éroder la confiance. Une règle budgétaire crédible peut renforcer davantage la discipline. Des règles budgétaires bien pensées permettent d'ancrer les attentes des marchés, de contenir les dépenses pro-cycliques et de démontrer un véritable engagement pour la soutenabilité de la dette publique. Toutefois, ces règles ne sont efficaces que si elles sont portées par une réelle volonté politique et des institutions solides ; sans cela, elles risquent de rester purement formelles et non contraignantes.

La crédibilité de la politique monétaire constitue également un facteur déterminant. Lorsque les banques centrales sont indépendantes, transparentes et centrées sur la stabilité des prix, notamment après l'adoption d'un cadre crédible de ciblage de l'inflation, les investisseurs sont plus enclins à détenir de la dette locale et des instruments libellés en monnaie nationale. Des cadres de politique monétaire fragiles, une dominance budgétaire ou des surprises politiques répétées ont tendance à alimenter le risque d'inflation et à accroître les coûts d'emprunt sur toute la courbe des rendements. Les banques centrales des pays émergents modifient déjà leur orientation de politique monétaire face aux craintes de désancrage des anticipations d'inflation.

La profondeur du marché financier domestique constitue une autre source importante de résilience. Les pays disposant d'une base large d'investisseurs locaux, de marchés obligataires développés et de secteurs actifs de retraite ou d'assurance sont moins dépendants des financements externes volatils. De plus, des marchés plus profonds renforcent la liquidité, permettent des émissions à plus long terme et diminuent le risque de refinancement. À l'inverse, des marchés peu profonds exposent davantage les gouvernements et les entreprises aux retournements soudains du sentiment externe.

Les meilleures opportunités des marchés émergents allient croissance et crédibilité.

Pour les investisseurs en dette émergente, la principale leçon à tirer est que les conditions extérieures et la qualité de la politique intérieure interagissent. Une liquidité mondiale favorable peut soutenir temporairement même les crédits les plus faibles, mais une surperformance durable dépend généralement d'institutions solides, d'une discipline budgétaire, d'une politique monétaire crédible et d'une base d'investisseurs domestiques suffisamment profonde. En pratique, les titres de dette émergente les plus performants sont ceux pour lesquels une prime de croissance attractive s'accompagne d'une forte crédibilité politique.

Principaux points à retenir des équipes d'obligations émergentes

- **La dette émergente a bien résisté malgré la volatilité récente.** Les opinions fondamentales positives restent intactes, la récente correction étant davantage due à la hausse des rendements américains, à l'appréciation du dollar et au sentiment d'aversion au risque plus général, plutôt qu'à des faiblesses propres aux marchés émergents. Le crédit des marchés émergents a bien résisté, en particulier la catégorie investment grade, tandis que la dette en monnaie locale s'est montrée plus sensible.
- **La dette libellée en monnaie locale et les devises offrant un rendement plus élevé restent des opportunités.** La réévaluation de la politique monétaire semble excessive dans certains pays, créant de la valeur sur les obligations en devise locale. Certaines devises émergentes, en particulier dans les pays à haut rendement, semblent également attractives.
- **Le crédit émergent continue d'être bien orienté, même si la sélectivité s'impose.** Le crédit souverain et d'entreprise continue de bénéficier de facteurs techniques favorables. Les valorisations apparaissent moins convaincantes sur les émetteurs investment grade, tandis que des opportunités sélectionnées en high-yield restent attractives.
- **L'Amérique latine semble mieux placée pour résister au choc actuel.** La région bénéficie de sa position géographique et de son exposition au pétrole, au gaz, aux métaux et aux matières premières agricoles, ce qui la rend moins dépendante des chaînes d'approvisionnement mondiales. Nous percevons des opportunités tant sur les titres de dette libellés en devises fortes que sur ceux libellés en monnaie locale : L'Argentine, le Mexique, le Brésil et la Colombie sont parmi les pays les plus intéressants, avec des élections importantes en Colombie et au Brésil qui pourraient créer un nouveau potentiel haussier.
- **Les opportunités régionales restent sélectives en dehors de l'Amérique latine.** L'Afrique est intéressante du point de vue des valorisations, mais elle est plus vulnérable aux difficultés macroéconomiques. À l'heure actuelle, nous privilégions l'Égypte, la Côte d'Ivoire, le Bénin, ainsi que l'Angola et le Nigeria pour leur secteur pétrolier. La dette sud-africaine en devise locale est également intéressante. En Europe, nous voyons du potentiel en Turquie, Hongrie et Roumanie, alors que l'Asie semble moins intéressante aux niveaux de valorisation actuels.

SERGEI STRIGO, Responsable de la gestion obligataire, Marchés émergents, Amundi

CONTRIBUTEURS AII*

Alessia Berardi

Responsable Macroéconomie, AII*

Debora Delbo'

Stratégiste macro ME senior, AII*

Patryk Drozdzik

Stratégiste macro ME senior, AII*

Paula Niall

Spécialiste Investment Insights et Client Divisions, AII*

Pol Carulla

Spécialiste Investment Insights et Client Divisions, AII*

Responsables en chef de l'édition

Monica Defend

Directrice d'Amundi Investment Institute

Vincent Mortier

CIO Groupe

Responsables de l'édition

Claudia Bertino

Responsable Amundi Investment Insights and Publishing, AII*

Laura Fiorot

Responsable Investment Insights & Client Division, AII*

Responsable adjoint de l'édition

Cy Crosby Tremmel

Investment Insights, AII*

Responsable adjoint de la conception

Alice Girondeau

Spécialiste junior de l'édition numérique, AII*

* Amundi Investment Institute

INFORMATIONS IMPORTANTES

Ce document est uniquement destiné à des fins d'information.

Il ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'offre d'achat, ni une recommandation d'un quelconque titre ou de tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services cités en référence peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et sont susceptibles de ne pas être agréés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction.

Les informations contenues dans le présent document sont réservées à votre usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante d'un quelconque instrument ou produit financier ou indice.

En outre, aucun élément du présent document n'est destiné à fournir un conseil fiscal, juridique ou d'investissement.

Sauf indication contraire, toutes les informations figurant dans le présent document proviennent d'Amundi Asset Management SAS et datent du 13 mai 2026. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une perte. Ce document est fourni « en l'état » et l'utilisateur de ces informations assume l'intégralité des risques liés à toute utilisation qui pourrait en être faite. Les données historiques et les analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie concernant toute analyse, prévision ou prédiction de performance future. Les opinions exprimées au sujet des tendances du marché et de l'économie sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management S.A.S. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment en fonction des conditions de marché et autres, et aucune assurance ne peut être donnée quant au fait que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces opinions ne doivent pas être utilisées comme un conseil d'investissement, une recommandation à l'égard d'un titre ou une indication de transaction pour un quelconque produit d'Amundi. Investir comporte des risques, notamment de marché, politiques, de liquidité et de change.

En outre, toute personne impliquée dans la production de ce document ne saurait en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, consécutif (y compris, sans limitation, le manque à gagner) ou de tout autre dommage.

Date de première utilisation : 13 mai 2026

Identifiant du document : 5486604

Document publié par Amundi Asset Management, société par actions simplifiée (SAS) au capital de 1 143 615 555 € – Société de gestion de portefeuille régie par l'AMF sous le numéro GP04000036 – Siège social : 90-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – www.amundi.com

Crédits photo : Qi Yang @Getty Images Plus

Amundi Investment Institute

Dans un monde de plus en plus complexe et en mutation, les investisseurs ont un besoin essentiel de mieux comprendre leur environnement et l'évolution des pratiques d'investissement pour définir leur allocation d'actifs et construire leurs portefeuilles.

Cet environnement intègre les dimensions économique, financière, géopolitique, sociétale et environnementale. Pour répondre à ce besoin, Amundi a créé l'Amundi Investment Institute. Cette plateforme de recherche indépendante regroupe ses activités de recherche, de stratégie de marché, d'analyse thématique et de conseil en allocation d'actifs sous un même chapeau : l'Amundi Investment Institute. Son objectif est de produire et de diffuser des travaux de recherche et de réflexion qui anticipent et innovent au profit des équipes de gestion et des clients.

Consultez les dernières mises à jour :



- Géopolitique
- Économie et marchés
- Stratégie de portefeuille
- Analyses ESG
- Hypothèses du marché des capitaux
- Recherche Cross Asset
- Actifs réels et alternatifs

Retrouvez-nous sur



[Visitez le Centre de recherche](#)

Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned