

Deuxième trimestre 2021

### A retenir

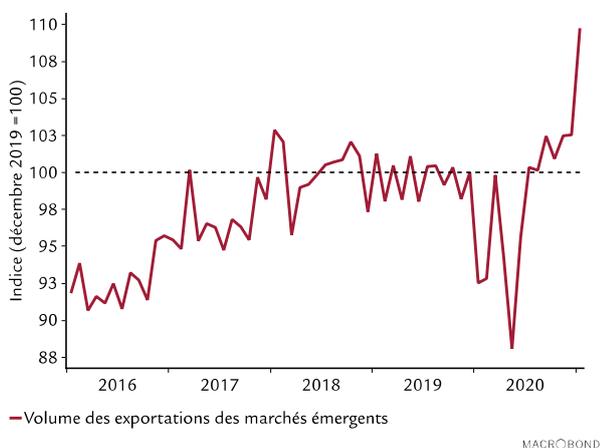
- La reprise mondiale porte les marchés émergents, mais les taux en hausse sont une difficulté
- Les considérations ESG sont précieuses pour évaluer la stabilité économique à long terme d'un pays
- En Chine, croissance de qualité et autonomie sont désormais visés, les risques externes augmentant

### En un chiffre

5

A peine 5 mois après sa nomination, le gouverneur de la banque centrale turque Naci Agbal, favorable aux marchés, a été limogé. La hausse agressive du taux directeur (+875 pb) qu'il a décidée a largement profité à la lire. La nomination de son successeur Sahap Kavcioglu - opposé à ces hausses - a déçu et fait plonger la lire de plus de 15% face au dollar. La vente plus que massive des réserves de change et l'accumulation de dette extérieure à court terme ont fortement dégradé les fondamentaux économiques turcs en 2020. L'adoption d'une politique monétaire non orthodoxe relève le risque d'une nouvelle crise de la balance des paiements.

### En un graphique

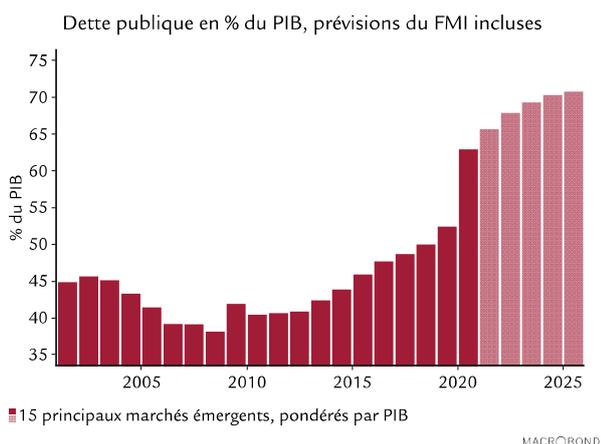


Dès fin 2020, les exportations des marchés émergents ont dépassé le niveau pré-pandémique, et ont connu un vrai boom en janvier 2021. L'avancée mondiale de la vaccination escomptée et le rebond économique aux Etats-Unis, soutenu par un plan de relance massif, devraient stimuler la demande en biens produits dans les pays émergents et porter leur reprise. Mais la lenteur vaccinale dans les principaux pays développés et les mesures de distanciation vont continuer à peser sur le secteur des services.

## Les marchés émergents au défi de la hausse des taux

Perspectives améliorées et anticipations d'inflation ont porté les rendements des T-Bonds. La hausse des taux aux Etats-Unis tempère l'appétit des investisseurs pour les actifs plus risqués des marchés émergents. La vente massive des devises de ceux-ci, victimes de dépréciation généralisée face au dollar cette année, en témoigne. Des devises plus faibles et des prix des matières premières en hausse devraient porter l'inflation, incitant les banques centrales à durcir leur politique monétaire. Le Brésil, la Russie et la Turquie ont déjà augmenté leurs taux directeurs, et d'autres pays émergents ont cessé de les baisser. Le durcissement de ces conditions est une difficulté, notamment pour les économies lourdement endettées. La dette publique dans 15 pays émergents a bondi de 52% du PIB en 2019 à 63% en 2020, et selon le FMI, la hausse du poids de la dette va se poursuivre. L'endettement devrait rester gérable pour la plupart des marchés émergents, la croissance en hausse et les efforts d'assainissement budgétaire devraient leur permettre de s'en défaire progressivement. Les faiblesses budgétaires sont toutefois importantes au Brésil et en Afrique du Sud. Tous deux ont l'un des plus forts taux d'endettement exprimé en pourcentage du PIB. Avant la récession induite par la pandémie, leurs dettes croissaient depuis quelques années déjà. Parallèlement, les mornes taux de croissance sur les 5 à 10 dernières années ne devraient pas rebondir de sitôt, la possibilité de recettes pour éponger la dette colossale restera donc limitée. Une nouvelle hausse importante des taux pourrait ainsi compromettre la capacité de remboursement de ces pays.

Graphique 1 : En hausse, la dette publique des marchés émergents a bondi en 2020



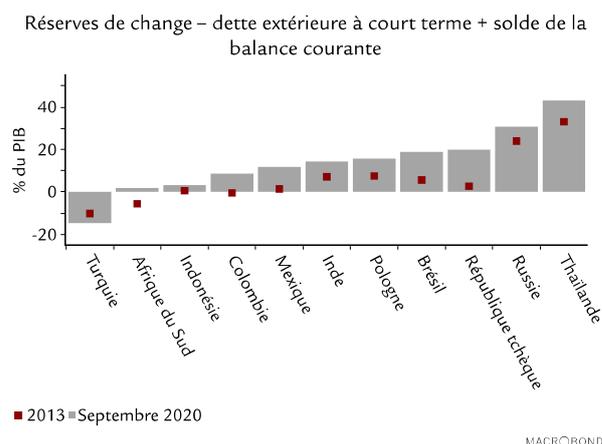
## Positions externes plus solides et moindre exposition au billet vert

Outre des taux plus élevés, un billet vert qui s'apprécie sur fond de meilleures perspectives économiques américaines pose un défi aux marchés émergents recourant au financement externe. Bonne nouvelle, ils sont très nombreux à avoir renforcé leurs positions externes ces dix dernières années. Les pays émergents ont constitué des réserves de change, tandis que leur déficit courant a baissé, améliorant leur résilience face à un billet vert en hausse. Ombre notoire à ce tableau, la Turquie. Elle a consommé une large part de ses réserves pour contrer la dépréciation de la lire, sa dette externe à court terme a enflé et le solde de sa balance courante s'enfonce un peu plus en territoire négatif. Les fragiles fondamentaux du pays associés à la forte incertitude politique et à une potentielle adoption d'une politique monétaire non orthodoxe ont considérablement relevé le risque d'une nouvelle crise de la balance des paiements (voir le chiffre du mois). Un tel événement affecterait d'autres pays émergents fragilisés.

## Considérations ESG : des indicateurs de stabilité à long terme

Ces dernières années ont vu une prise de conscience aiguë de l'incidence liée aux thématiques d'environnement (E), du social (S) et de la gouvernance (G). Ces considérations axées sur le développement durable constituent un précieux indicateur de la stabilité économique à long terme d'un pays et complètent idéalement l'analyse macroéconomique axée principalement

Graphique 2 : Amélioration des positions extérieures par rapport à 2013, sauf en Turquie



sur les variables économiques comme la dette publique, les déficits budgétaires, le solde de la balance courante et l'inflation. Un exemple : de meilleurs indicateurs sur le plan social, comme les normes éducatives ou la qualité des systèmes de santé, améliorent les conditions de vie et soutiennent la croissance économique à long terme. De plus, les indicateurs de gouvernance sont fortement corrélés au profil de crédit d'un pays. Des institutions stables et fiables contrôlent les finances et garantissent un environnement favorable aux investisseurs. Les pays moins stricts sur la corruption par exemple sont eux enclins à une mauvaise allocation des capitaux, et donc à une dégradation de leur profil de crédit. Les considérations ESG sont très importantes pour les marchés émergents, car ceux-ci affichent des fragilités liées à l'ESG plus importantes que d'autres régions. Toujours plus d'investisseurs subordonnant la capacité et le coût d'endettement à la notation ESG, ces marchés pourraient donc être plus incités à adopter des politiques plus durables. La faible corrélation des scores ESG des principaux fournisseurs de données est due aux différents facteurs considérés et à la pondération retenue. De plus, les causes sous-jacentes des évolutions de notations ne sont pas toujours traçables. Notre modèle ESG propriétaire pour ces pays est plus transparent, permet une analyse plus profonde et sert de base à notre sélection pour les produits d'investissement liés à l'ESG. Il nous permet de comparer les notations ESG entre les pays et éclaire sur le développement d'un pays sur ce point au fil du temps. A cet égard, la Turquie affiche une des dégradations les plus marquées de son score dans notre univers de 71 pays émergents. Sa notation de gouvernance chute depuis six ans, un facteur contribuant aux fragilités économiques que connaît le pays aujourd'hui. Au contraire,

le score ESG du Ghana s'est nettement amélioré, notamment sur des aspects comme l'accès aux soins ou les normes éducatives. Une évolution positive reconnue internationalement, le Ghana devenant le premier pays bénéficiant du programme COVAX de l'OMS, car il a prouvé sa capacité à établir un plan de vaccination crédible.

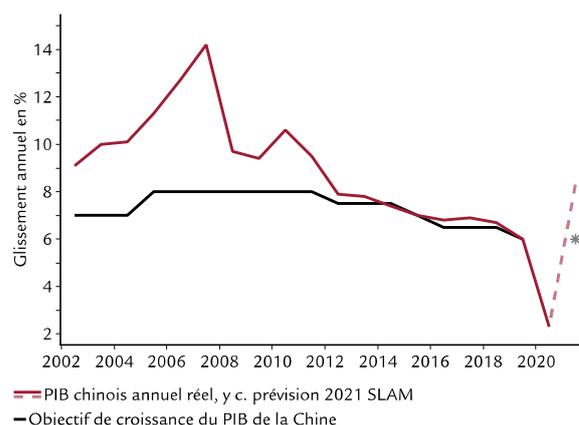
## Chine : la croissance n'est pas l'unique obsession

En janvier et en février, l'activité industrielle a poursuivi sa belle tenue, mais la consommation a reculé. Les restrictions de déplacement pendant le Nouvel An chinois ont porté la première, 75% des travailleurs migrants demeurant dans les villes où les installations de production sont restées ouvertes. Ces restrictions ont parallèlement pesé sur la consommation des ménages. Après un début d'année timide, l'économie chinoise devrait tout de même signer une solide croissance cette année, la consommation se rétablissant davantage et les exportations étant portées par la reprise économique mondiale. Mais Pékin s'oriente vers un chemin de croissance plus durable. En ouverture de son congrès annuel, le Parti communiste chinois a annoncé un objectif de croissance « supérieur à 6% » pour 2021. Cette cible non plafonnée traduit la volonté du pays de revenir à une croissance de qualité, ouvrant la voie aux décideurs politiques pour leurs réformes. Pékin a ajouté que ses dépenses de R&D devraient gagner 7% d'ici 2026, signe d'une volonté de renforcer l'innovation et d'améliorer l'autonomie au vu des risques externes en hausse et des tensions toujours vives avec Washington.

Graphique 3 : Notre modèle ESG propriétaire évalue le risque ESG du monde émergent



Graphique 4 : L'objectif de croissance de la Chine pour 2021 est bien inférieur aux attentes



## Economic Research



**Marc Brüttsch**  
**Chief Economist**  
marc.bruetsch@swisslife.ch  
@MarcBruetsch



**Damian Künzi**  
**Economist Developed Markets**  
damian.kuenzi@swisslife.ch  
@kunzi\_damian



**Josipa Markovic**  
**Economist Emerging Markets**  
josipa.markovic@swisslife.ch



**Francesca Boucard**  
**Economist Real Estate**  
francesca.boucard@swisslife.ch  
@f\_boucard



**Rita Fler**  
**Economist Quantitative Analysis**  
rita.fler@swisslife.ch



### Avez-vous des questions ou souhaitez-vous vous abonner à nos publications ?

Envoyez un e-mail à [info@swisslife-am.com](mailto:info@swisslife-am.com).

Pour plus d'informations, rendez-vous sur notre site [www.swisslife-am.com/research](http://www.swisslife-am.com/research)



#### Publié et approuvé par Swiss Life Asset Management SA, Zurich

Swiss Life Asset Managers est susceptible d'avoir suivi ou utilisé les recommandations présentées plus haut avant leur publication. Bien que nos prévisions soient basées sur des sources considérées comme fiables, nous ne pouvons toutefois nous porter garants de son contenu et de son exhaustivité et déclinons toute responsabilité des informations utilisées. Le présent document contient des prévisions portant sur des évolutions futures. Nous ne nous engageons ni à les réviser, ni à les actualiser. Les évolutions effectives peuvent fortement différer de celles anticipées dans nos prévisions.

**France** : la présente publication est distribuée en France par Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint-Honoré, 75001 Paris à leurs clients actuels et potentiels. **Allemagne** : la présente publication est distribuée en Allemagne par Corpus Sireo Real Estate GmbH, Aachener Strasse 186, D-50931 Cologne, Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Frankfurt am Main et BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Royaume-Uni** : la présente publication est distribuée par Mayfair Capital Investment Management Ltd., 55 Wells St, London W1T 3PT. **Suisse** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurich.