

Flash Economie

23 mai 2018 - 569

Peut-il y avoir un retournement à la baisse de l'activité dans les grands pays émergents ?

Nous allons regarder la situation des grands pays émergents (Brésil + Inde + Russie + Afrique du Sud + Indonésie). Après avoir beaucoup souffert des sorties de capitaux sur la période 2013-2015, depuis 2016 ces pays ont connu un cercle vertueux, avec retour des capitaux, appréciation du taux de change, baisse de l'inflation et des taux d'intérêt, redressement de la croissance.

Ce cercle vertueux peut-il être menacé aujourd'hui ? Les risques viennent :

- de la hausse des taux d'intérêt sur le dollar et de l'aversion pour le risque qui pourrait déclencher à nouveau des sorties de capitaux ;
- des politiques protectionnistes (particulièrement aux Etats-Unis) ;
- pour ceux d'entre eux qui sont importateurs d'énergie, de la hausse du prix du pétrole ;
- du niveau élevé de l'endettement, si les conditions monétaires deviennent moins favorables.

Dans la période récente, le risque essentiel semble être celui lié à l'arrêt des entrées de capitaux dans les pays émergents (d'où dépréciation du change, hausse des taux d'intérêt).

Patrick Artus

Tel. (33 1) 58 55 15 00

patrick.artus@natixis.com

 [@PatrickArtus](https://twitter.com/PatrickArtus)

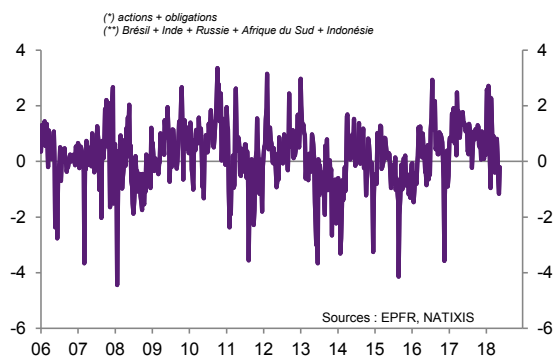
www.research.natixis.com

Grands pays émergents : passage de la crise (2013-2015) à la croissance forte (2016-2018)

Nous regardons l'ensemble **Brésil + Inde + Russie + Afrique du Sud + Indonésie**.

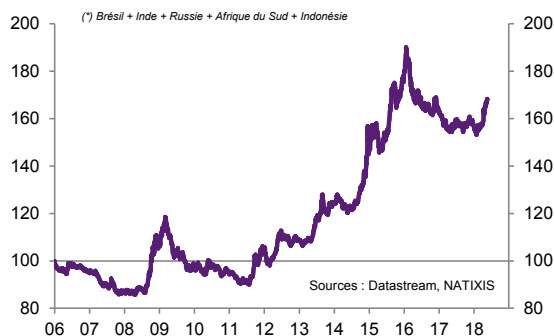
Ce groupe de pays a eu sa situation économique dominée par les flux de capitaux (graphique 1) :

Graphique 1
Groupe de pays émergents** : achats nets d'actifs* par les non-résidents (en Mds de \$)

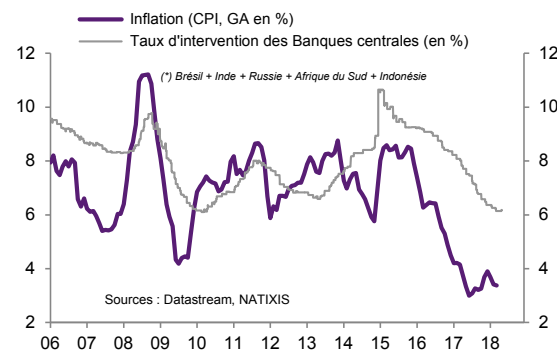


- de 2013 au début de 2016, sorties de capitaux, ce qui entraîne la dépréciation du taux de change (graphique 2), en conséquence la hausse de l'inflation et des taux d'intérêt (graphique 3), d'où le freinage de la croissance (graphique 4) avec la détérioration des termes de l'échange et les taux d'intérêt élevés ;

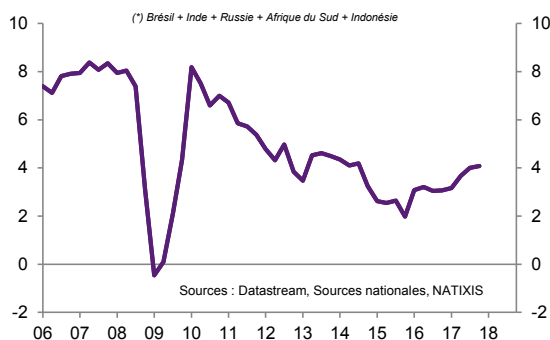
Graphique 2
Groupe de pays émergents* : taux de change contre dollar (100 en 2006:1)



Graphique 3
Groupe de pays émergents* : inflation et taux d'intervention des Banques centrales



Graphique 4
Groupe de pays émergents* : croissance du PIB volume (GA en %)



- depuis la mi-2016, retour des capitaux vers ces grands pays émergents (graphique 1 plus haut), ce qui déclenche un cercle vertueux : réappréciation des taux de change, baisse de l'inflation et des taux d'intérêt, reprise de la croissance.

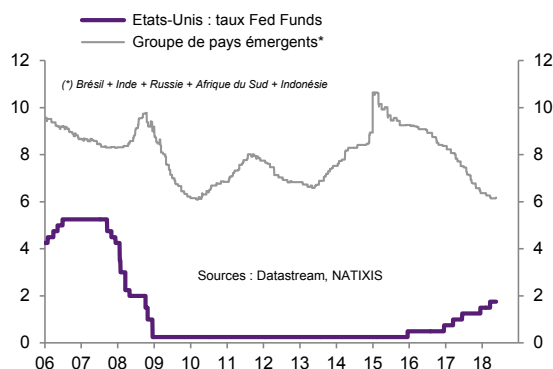
Nous nous demandons si ce cercle vertueux présent depuis la mi-2016 pourrait-être aujourd'hui menacé.

Quels risques pour les grands pays émergents ?

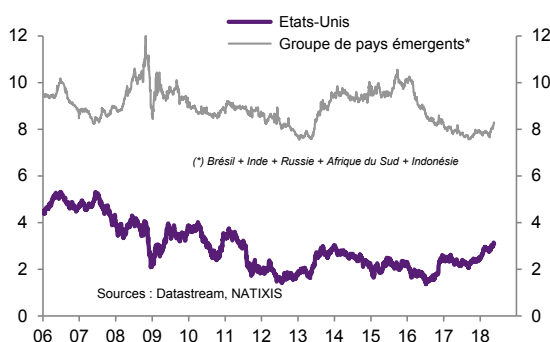
- 1- Le retour de sorties de capitaux. La hausse des taux d'intérêt aux Etats-Unis (graphiques 5 et 6a) et la hausse de l'aversion pour le risque (graphique 6b) peuvent pousser les investisseurs à sortir les capitaux des pays émergents et à revenir sur des actifs en dollars.

Dans la période récente (graphique 7) on observe effectivement l'arrêt des entrées de capitaux dans les pays émergents.

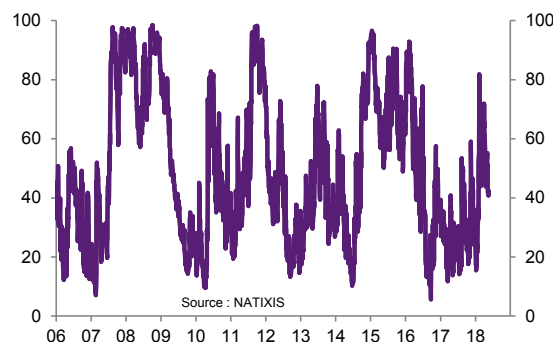
Graphique 5
Taux d'intervention des Banques Centrales (en %)



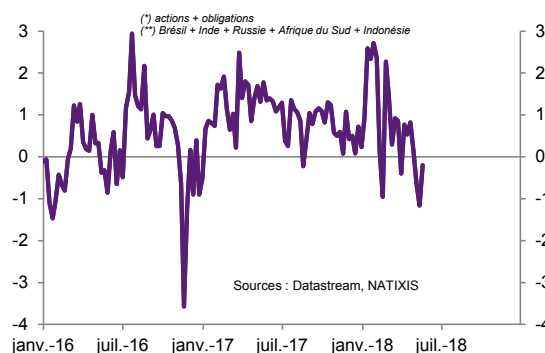
Graphique 6a
Taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



Graphique 6b
Indice NATIXIS de perception du risque (en pb)

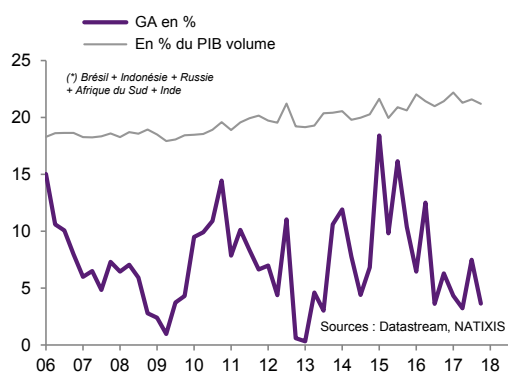


Graphique 7
Groupe de pays émergents** : achats nets d'actifs*
par les non-résidents (en Mds de \$)

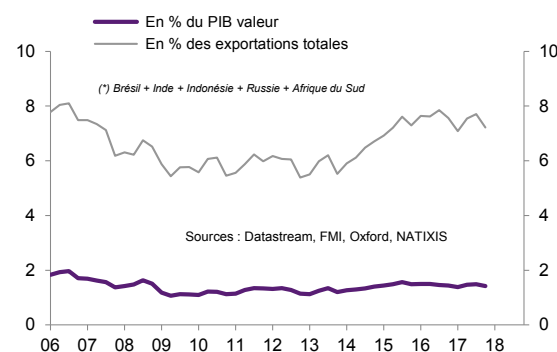


2- Le protectionnisme, particulièrement aux Etats-Unis, pourrait-il affecter les grands émergents ? Le graphique 8 montre le poids des exportations dans le PIB de ces pays et la croissance des exportations, le graphique 9 montre le poids des exportations vers les Etats-Unis.

Graphique 8
Groupe de pays émergents* : exportations volume



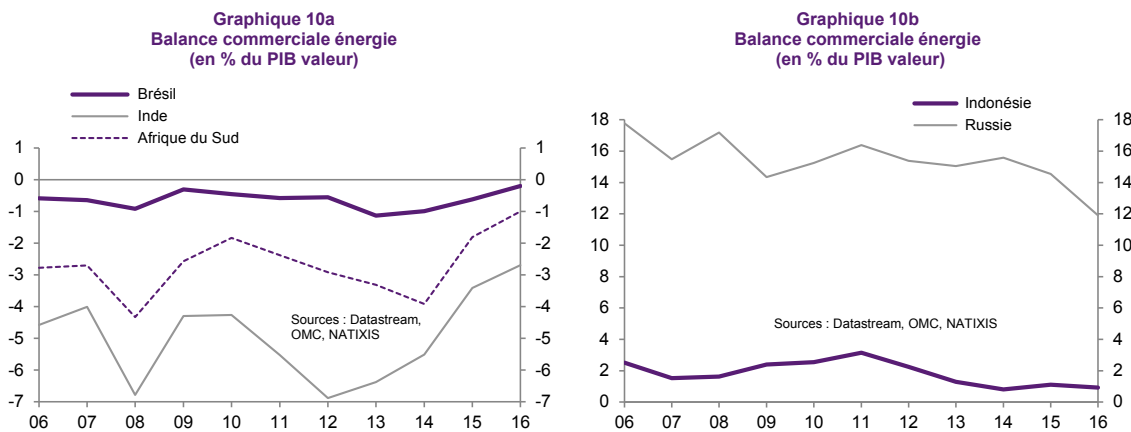
Graphique 9
Groupe de pays émergents* : exportations valeur vers les Etats-Unis



On voit que les exportations vers les Etats-Unis ne représentent que 1,4% du PIB de ces pays.

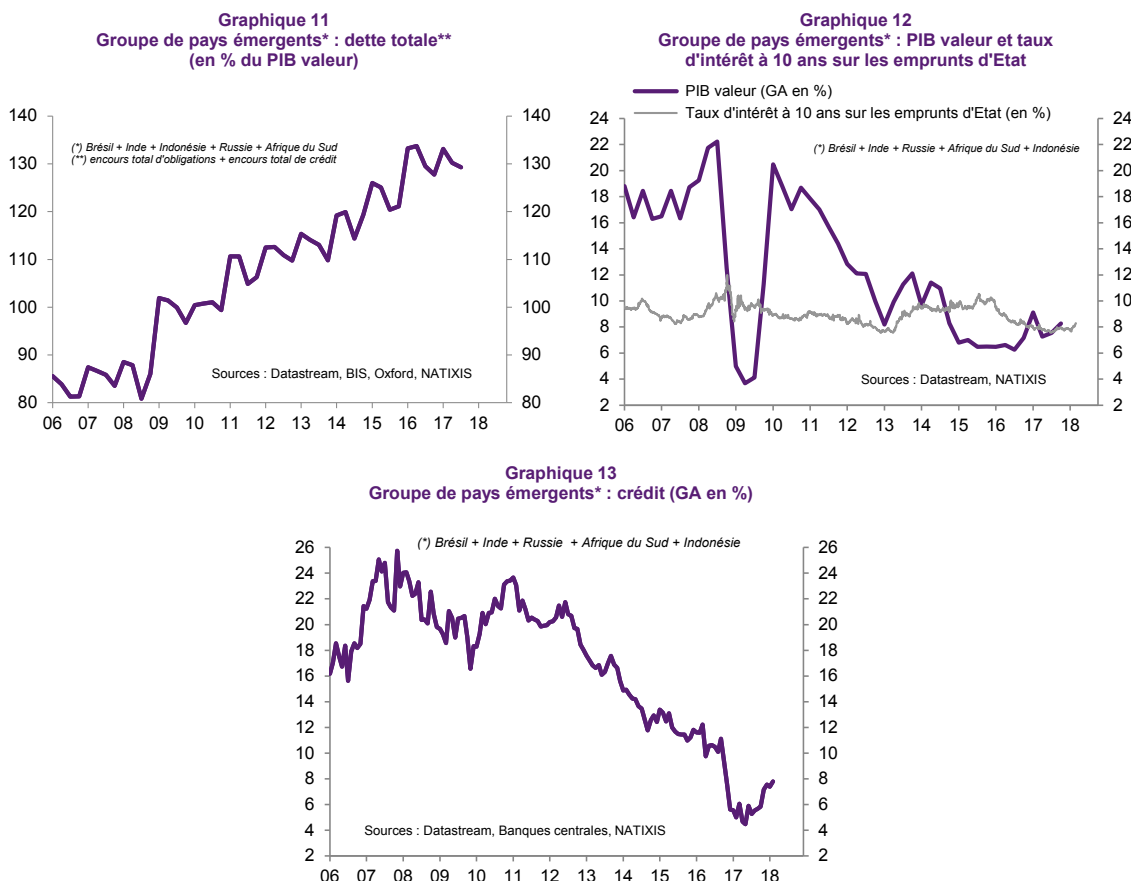
3- La hausse du prix du pétrole peut avoir un effet négatif sur les grands émergents non producteurs de pétrole : Inde, Afrique du Sud.

Les **graphiques 10a/b** montrent que la hausse du prix du pétrole réduit le revenu réel et la croissance fortement en Inde et en Afrique du Sud, a l'effet opposé sur la Russie et l'Indonésie, n'a qu'un faible impact sur le Brésil.



4- Si les conditions monétaires deviennent plus défavorables (sorties de capitaux réduisant la liquidité, hausse des taux d'intérêt...), un niveau élevé d'endettement devient pénalisant pour la croissance.

Les **graphiques 11, 12 et 13** montrent que le taux d'endettement très élevé des grands pays émergents est acceptable avec des taux d'intérêt semblables à la croissance nominale, ce qui permet une croissance encore assez rapide du crédit.



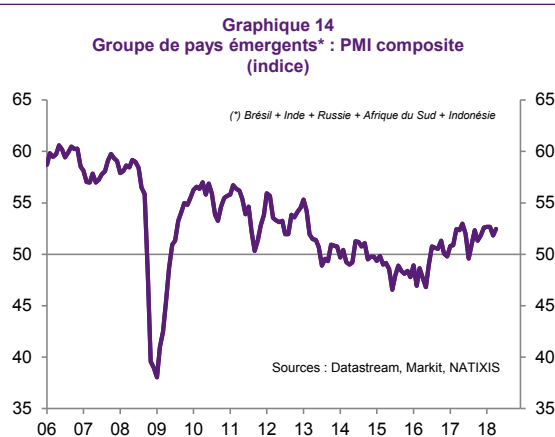
Synthèse : voit-on aujourd'hui les risques se matérialiser ?

Les grands pays émergents sont aujourd'hui confrontés à plusieurs risques :

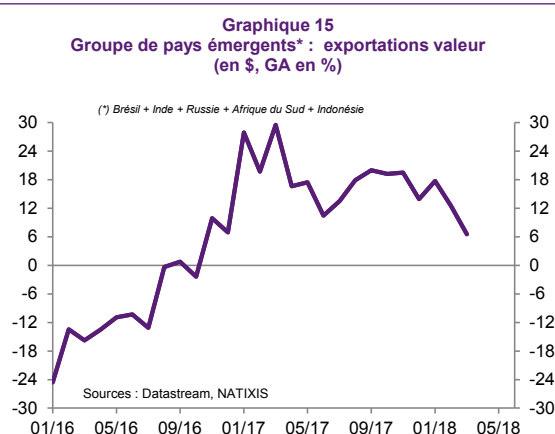
- retour de sorties de capitaux ;
- protectionnisme ;
- pour certains, hausse du prix du pétrole ;
- effets de l'endettement élevé.

Voit-on des évolutions défavorables dans la période la plus récente ?

- **les flux de capitaux** (graphique 7 plus haut) **ne se dirigent plus vers les émergents** ;
- **les perspectives de croissance** (graphique 14) **sont bonnes** ;

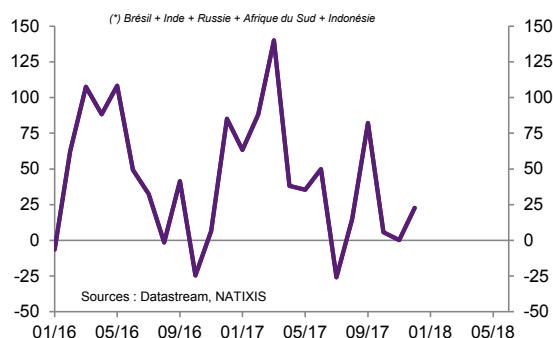


- **la progression des exportations** (graphique 8 plus haut, **graphique 15**) **ne sont pas fortement menacées par le protectionnisme** ;



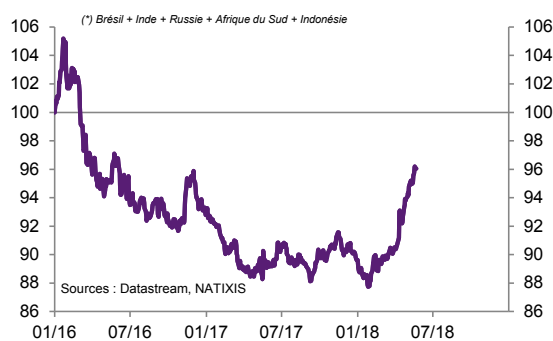
- les balances commerciales (graphique 16) sont excédentaires ;

Graphique 16
Groupe de pays émergents* : balance commerciale des biens et services (Mds de \$, annualisée)



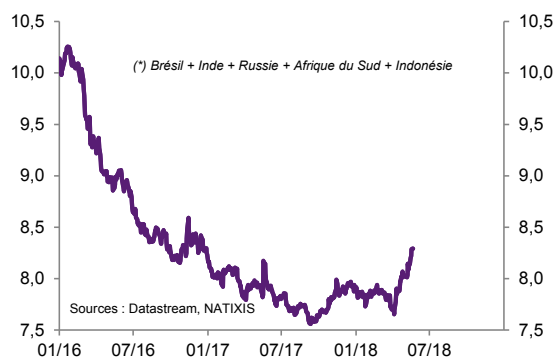
- les taux de change (graphique 2 plus haut, graphique 17) se sont fortement dépréciés depuis mars 2018 ;

Graphique 17
Groupe de pays émergents* : taux de change contre dollar (100 en 2016:1)



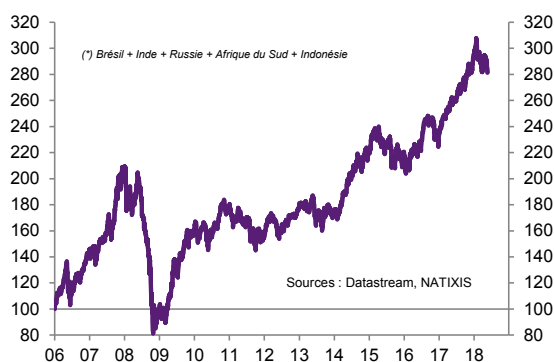
- les taux d'intérêt (graphique 6a plus haut, graphique 18) commencent à remonter ;

Graphique 18
Groupe de pays émergents* : taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



– les cours boursiers (graphiques 19a/b) reculent.

Graphique 19a
Grands émergents* : indice boursier (100 en 2006:1)



Graphique 19b
Grands émergents* : indice boursier (100 en 2016:1)



On voit au total que **les risques vus plus haut semblent se réaliser en ce qui concerne les effets de l'arrêt des entrées de capitaux dans les pays émergents.**