

ASIE

Impact de la politique américaine sur les marchés émergents—Inquiétudes « exagérées » vis-à-vis du dollar dans les marchés émergents

Janvier 02, 2019

La vigueur persistante du dollar américain a concentré l'attention sur la baisse des cours des matières premières et atténué ces derniers mois l'engouement des investisseurs pour les marchés émergents, attisant les craintes que le climat actuel pourrait conduire à une nouvelle crise financière asiatique après celle de 1997-1998. Néanmoins, ces inquiétudes sont largement exagérées selon Chetan Sehgal, Franklin Templeton Emerging Markets Equity, étant donné que deux décennies de réformes financières ont transformé les marchés financiers émergents en Asie.

Dans le deuxième volet de cette série intitulée « L'impact des politiques américaines sur les marchés émergents », Chetan Sehgal donne son avis sur les avancées que feront selon lui les marchés financiers émergents en Asie et les raisons pour lesquelles l'influence du dollar américain ne réduira pas forcément les perspectives des marchés émergents.

Depuis la crise financière asiatique de 1997-1998, la confiance des investisseurs pour les marchés émergents a eu tendance à se dégrader pendant les périodes de dollar fort et de faibles cours des matières premières.

Un afflux d'investissements étrangers et de séries de bulles spéculatives a précipité la crise au même moment où la Réserve fédérale américaine commençait à augmenter les taux d'intérêt, entraînant le renforcement du dollar américain. Les coûts de service pour la dette libellée en dollars ont également été de plus en plus difficiles à atteindre. Dans le même temps, la mesure prise par la Thaïlande pour que sa devise ne soit plus ancrée sur le dollar américain a fragilisé les économies asiatiques qui ont fait l'objet d'attaques spéculatives sur leurs devises.

Néanmoins, 20 ans après la crise financière asiatique, nous considérons que l'environnement économique sur de nombreux marchés émergents est fondamentalement plus fort qu'il ne l'était à l'époque. D'après notre expérience, les investisseurs devraient moins se concentrer sur ce qui se passe aux États-Unis et davantage sur les évolutions sur le terrain dans les pays concernés.

Dans de nombreux cas, les marchés émergents ont tiré les leçons des crises passées pour renforcer leurs politiques et leur gouvernance. De plus, de nombreuses économies de marché émergent sont moins dépendantes des matières premières qu'elles ne l'étaient il y a plusieurs décennies. C'est la raison pour laquelle les fluctuations des cours des matières premières ont moins d'influence. Il est intéressant de constater que deux des marchés émergents ayant le plus beau profil, l'Inde et la Chine, importent tous les deux du pétrole et des matières premières. Ces deux pays peuvent bénéficier des bas coûts des matières premières dus à un dollar américain fort.

La Thaïlande et de nombreux autres pays ont actuellement des devises flottantes et des politiques plus disciplinées pour gérer les réserves de change et les comptes courants. L'amélioration des réglementations bancaires a énormément stimulé les sources nationales de financement et donc réduit la dépendance à la dette libellée en dollars qui peut coûter cher en cas de hausse des taux d'intérêt aux États-Unis.

Les changements de la politique américaine pourraient bien évidemment toujours impacter les pays émergents avec une dette extérieure élevée. Mais nous avons noté un revirement général. La politique monétaire asiatique n'est plus aussi corrélée aux taux d'intérêt américains et dépend davantage de la croissance locale et des conditions d'inflation.

Même région, paysage différent

Bien que la hausse du dollar américain ait toujours un certain impact, nous avons constaté plusieurs changements cruciaux opérés sur les marchés financiers des pays asiatiques émergents depuis la crise financière asiatique. C'est selon nous le signe que les fondamentaux des marchés émergents que nous voyons aujourd'hui sont plus résistants et devraient permettre d'éviter un bis repetita de la crise de 1997.

Nous pensons qu'une évolution positive se profile : la croissance économique, la réforme financière et le développement des marchés de capitaux locaux a stimulé le changement dans les pays les plus touchés par la crise financière asiatique. Par exemple, la Thaïlande, la Malaisie et la Chine ont désormais des excédents du compte courant.

C'était une autre histoire en 1997. La chute du baht thaïlandais a été le catalyseur de la crise financière. De nos jours, les fondamentaux en Thaïlande sont nettement meilleurs. Le pays dispose d'un large excédent du compte courant de 40 milliards de dollars,[\[1\]](#) notamment grâce au tourisme et aux exportations du secteur automobile ce à quoi s'ajoute une industrie textile en plein essor.

L'Indonésie est un autre pays dont la devise a souffert avec la montée du dollar américain pendant la crise financière asiatique. Sa banque centrale, la Banque d'Indonésie, a depuis fait énormément d'efforts pour mettre en œuvre de nouvelles réglementations. Cela comprend des taxes aux importations plus élevées sur les biens de consommation non essentiels pour tenter de réduire le déficit de son compte courant qui est actuellement de l'ordre de 3 % du produit intérieur brut.[\[2\]](#)

La banque centrale a également le pouvoir et la détermination de défendre la roupie indonésienne, si nécessaire en augmentant les taux d'intérêt et en puisant dans ses réserves de change de plusieurs milliards de dollars.

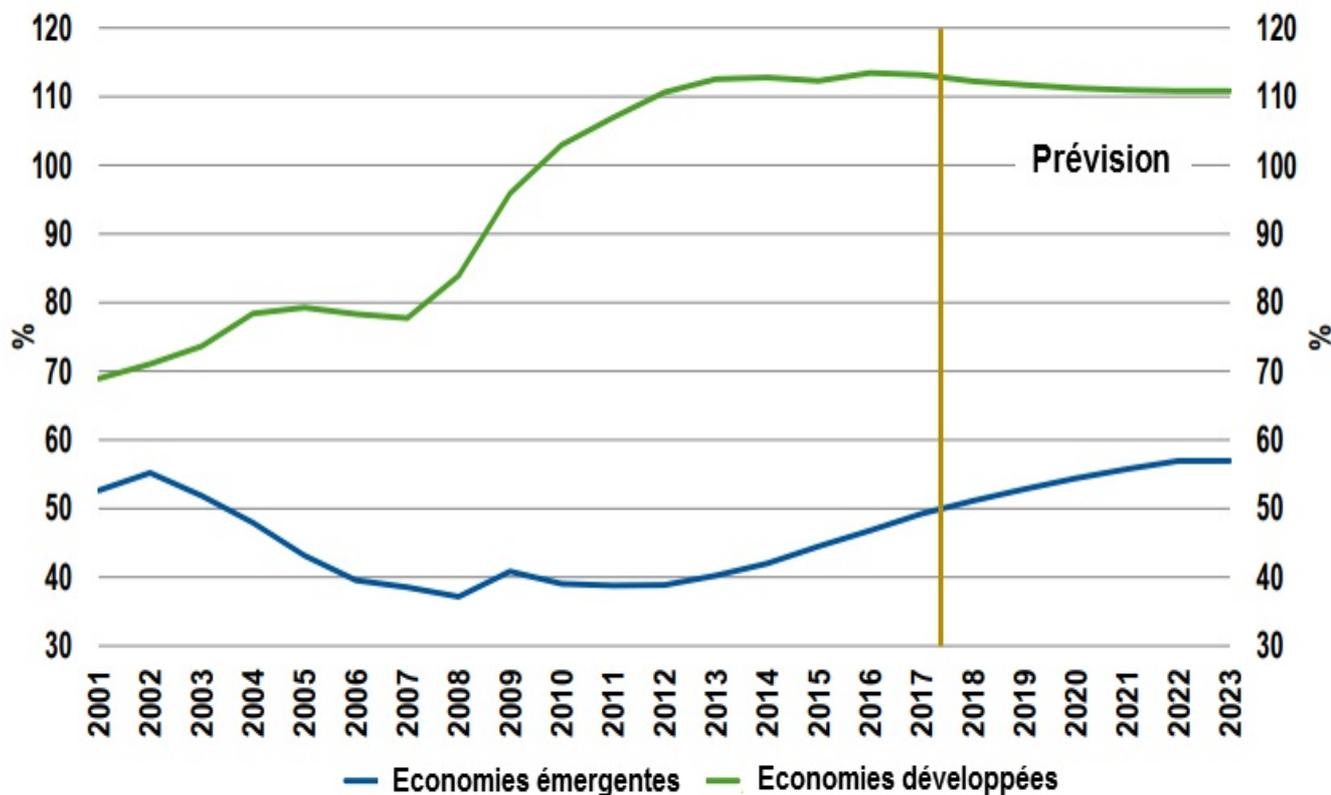
En général, les économies des marchés émergents ont un effet de levier moins important que les économies avancées. Nous pensons que cet écart pourrait offrir une plus grande marge de manœuvre étant donné que les dettes détenues par les marchés émergents ne sont pas toutes libellées en dollar. Le coût pour assurer le service de cette dette en devise locale serait certainement inférieur.

Ratios dette/PIB faibles dans les économies émergentes par rapport aux économies avancées du G20



Dette par rapport au PIB*

2001 - 2023E



Sources : FactSet et Fonds monétaire international. Rien ne garantit que les prévisions, projections ou estimations se réalisent. Mentions et conditions importantes du fournisseur de données disponibles sur www.franklintempleton.com. Économies émergentes classifiées par le Fonds monétaire international.

*Moyenne pondérée sur la base des pondérations du PIB de la parité de pouvoir d'achat (PPP=Purchasing Power Parity).

Le commentaire accommodant de la Réserve fédérale américaine dernièrement signifie que les marchés attendent moins d'une nouvelle hausse des taux d'intérêt aux États-Unis. Si la Fed ne continue pas à augmenter les taux en 2019, nous devrions assister à un ralentissement potentiel du cycle de hausse des taux d'intérêt. Dans le même temps, nous pourrions également observer une certaine stabilité, voir même un affaiblissement du dollar américain compte tenu du ralentissement potentiel de la croissance aux États-Unis.

Les marchés financiers et les fondamentaux clés en Asie émergente sont moins influençables par la politique américaine qu'ils ne l'étaient il y a 20 ans. De notre point de vue, les marchés émergents sont plus résistants à un dollar fort que par le passé.

CFA® et Chartered Financial Analyst® sont des marques déposées de CFA Institute.

Les commentaires, opinions et analyses du présent document sont exclusivement ceux du ou des auteurs et sont communiqués à titre d'information uniquement ; ils ne sauraient être considérés comme un conseil d'investissement individuel ou comme une recommandation d'investir dans un quelconque titre ou d'adopter une quelconque stratégie d'investissement. Les conditions économiques et de marché étant susceptibles d'évoluer rapidement, les commentaires, opinions et analyses sont valables à leur date de publication et peuvent changer sans préavis. Les présentes ne constituent pas une analyse exhaustive de tous les aspects importants d'un pays, d'une région, d'un marché, d'un secteur, d'un investissement ou d'une stratégie.

Mentions légales importantes

Tout investissement comporte des risques, notamment celui de ne pas récupérer le capital investi. Les investissements dans des titres étrangers comportent des risques spécifiques, comme les fluctuations de change, l'instabilité économique et l'évolution de la situation politique. Les investissements dans les marchés émergents, dont les marchés frontières sont un sous-ensemble, comportent des risques accrus liés aux mêmes facteurs, outre ceux associés à la taille réduite de ces marchés, à une liquidité moindre et à un manque de cadres juridiques, politiques, commerciaux et sociaux établis pour soutenir les marchés des valeurs mobilières. Étant donné que, d'une manière générale, ces cadres sont encore moins développés sur les marchés frontières, entre autres facteurs – notamment le potentiel accru de volatilité extrême des prix, l'illiquidité, les barrières commerciales et les contrôles des changes – les risques associés aux marchés émergents sont amplifiés sur les marchés frontières. Les cours des actions fluctuent, parfois de manière rapide et spectaculaire, en raison de facteurs affectant certaines entreprises, des industries ou secteurs particuliers ou la conjoncture générale du marché.

[1] Source : Banque de Thaïlande, octobre 2017.

[<https://www.bot.or.th/English/Statistics/Graph/Pages/CurrentAccount.aspx>]

[2] Source : Banque d'Indonésie, août 2018. [https://www.bi.go.id/en/ruang-media/siaran-pers/Pages/sp_206518.aspx]