

ECOWEEK

N° 18-20, 18 mai 2018

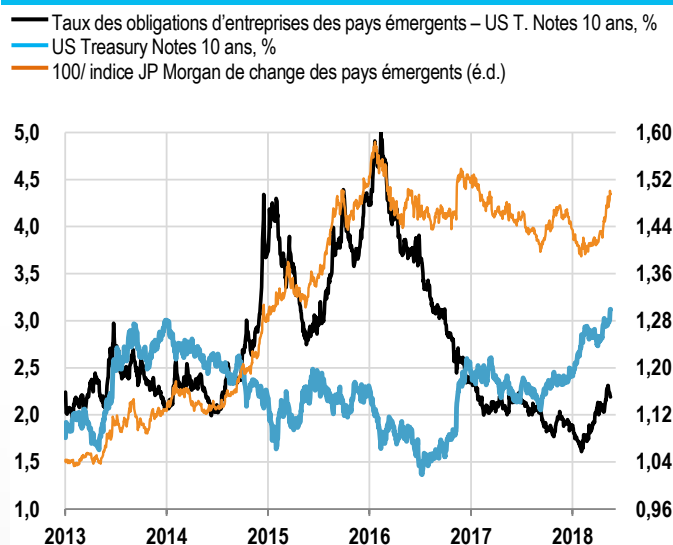
Marchés émergents: coup de froid

■ La dette importante en dollars accumulée par les émetteurs des marchés émergents ces dernières années, en particulier les entreprises, a accru leur sensibilité à l'appréciation du billet vert ■ La hausse des rendements des *Treasuries*, le raffermissement soudain du dollar et des problèmes spécifiques à certains pays ont déclenché des sorties de portefeuille considérables et un fléchissement des devises émergentes

Les quatre derniers mois ont été difficiles pour les marchés émergents. Une situation qui contraste avec 2017 où, d'après un rapport de la BRI, les émissions de dette en dollars avaient bondi de 22 %.

Depuis 2013, profitant de la faiblesse des taux US, les émetteurs des pays émergents et, notamment, les entreprises, se sont lourdement endettés en dollars, au risque de générer des problèmes en cas de hausse du billet vert. Or ce risque c'est récemment matérialisé (cf. progression de la courbe orange), le raffermissement soudain du dollar étant la goutte d'eau qui a fait déborder le vase. La hausse des rendements des *Treasuries* à partir de l'automne 2017 n'a pas, dans un premier temps, entraîné un élargissement de l'écart de rendement (courbe noire). La détérioration du sentiment a débuté avec l'augmentation, en février, de la volatilité du marché. Plus récemment, la fermeté du dollar, conjuguée à la hausse des rendements US, aux inquiétudes liées aux conflits commerciaux et à des problèmes propres à certains pays (Turquie, élections au Brésil et au Mexique, Russie, Argentine) ont créé les conditions d'une tempête avec contagion à d'autres. Néanmoins, l'écart de rendement des obligations d'entreprises des pays émergents reste inférieur au niveau atteint après le *taper tantrum* de mai 2013, lorsque Ben Bernanke avait dit qu'à un moment donné, le programme d'assouplissement quantitatif devrait être allégé. Après plusieurs mois, les choses ont fini par se calmer. L'histoire va-t-elle se répéter ? Cela dépend de cinq facteurs : 1) les taux US : dans notre scénario de base, trois relèvements supplémentaires cette année et un autre en 2019 limiteraient la hausse des rendements des *Treasuries*, ce qui soutiendrait l'appétit des investisseurs pour les stratégies de portage comme la dette des émergents ; 2) le dollar, dont nous prévoyons un nouveau glissement face à l'euro qui devrait être bénéfique aux devises émergentes et alléger la charge de la dette des pays endettés en dollars ; 3) le recul du dollar serait un facteur de soutien pour les prix des matières premières et une bonne nouvelle pour les exportateurs de ces mêmes matières premières (même si le gain net pourrait être négatif) ; 4) l'environnement de croissance dans les marchés émergents (malgré le léger repli général des indices PMI, certains pays ont connu récemment une amélioration) ; 5) la crédibilité des politiques mises en œuvre dans certains pays émergents (viabilité des finances publiques, autonomie de la banque centrale). Au vu de ces éléments le calme devrait donc revenir.

DETTE ET DEVISES DES MARCHES EMERGENTS



Sources : Thomson Reuters, BNP Paribas.

p. 2

Revue des marchés

p. 3

Baromètre & calendrier

p. 4

Scénario économique

Eco
WEEK

DIRECTION DES ETUDES ECONOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change