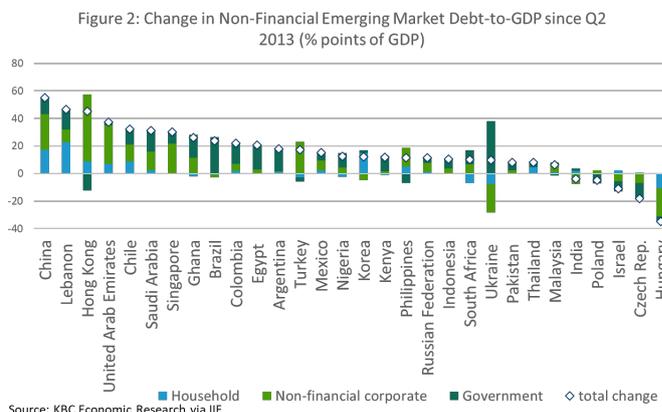
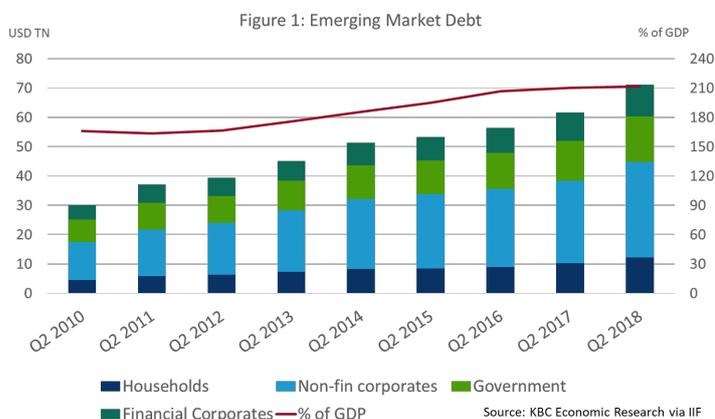


"Les marchés émergents en proie à une dette abyssale "

" La dette publique et la dette des entreprises, en dollars, de nombreuses économies émergentes, représentent plus de 20 % du PIB. La Chine aussi est endettée, ce qui comporte des risques ».

2018 a été une année mouvementée pour de nombreux actifs des marchés émergents, la hausse des taux américains ayant suscité des inquiétudes quant à la vulnérabilité macroéconomique de ces marchés. La dette des marchés émergents ne cesse pourtant d'augmenter: elle a atteint 71 billions USD au deuxième trimestre 2018 (soit 212% du PIB), en hausse de 10 billions USD par rapport au deuxième trimestre 2017 (figure 1).

Abstraction faite des entreprises financières, la Chine a occupé ces cinq dernières années le haut classement en termes d'accroissement de la dette, avec une hausse notable de la dette des entreprises et des ménages (figure 2).



Les autorités chinoises devraient être en mesure d'éviter une crise majeure liée à la dette à court et moyen terme, mais la dette chinoise représente une grande menace pour l'économie mondiale à long terme. En outre, d'autres marchés émergents ont également vu leur dette s'alourdir ces dernières années. Les pays particulièrement vulnérables, notamment en raison d'importantes dettes libellées en USD ou d'un calendrier de remboursement très serré au cours des deux prochaines années, sont particulièrement exposés à de nouvelles turbulences sur les marchés.

Les investisseurs sont conscients du lourd endettement et des vulnérabilités de certains marchés émergents. Les actifs des marchés émergents ont connu d'importantes périodes de volatilité au cours de l'année écoulée, sous l'effet des relèvements de taux de la Réserve fédérale. Compte tenu de la hausse (escomptée) des taux américains, certains marchés émergents éprouveront plus de difficultés à obtenir des financements ou



refinancements sur les marchés internationaux. Le durcissement des conditions financières contraint souvent les pays présentant d'importants déséquilibres macroéconomiques à procéder à des ajustements abrupts et parfois douloureux.

Il n'est donc pas surprenant que les devises des marchés émergents présentant les déséquilibres les plus importants aient généralement subi les plus fortes pressions cette année. L'Argentine et la Turquie ont le plus souffert. Elles ont vu leur devise se déprécier d'environ 50% et 28% respectivement face au dollar depuis le début de l'année. D'autres devises ont suivi le mouvement. Le réal brésilien, le rouble russe, le rand sud-africain, la roupie indienne et le peso chilien se sont dépréciés de plus de 9% face au dollar cette année (figure 3).

Compte tenu des achats massifs d'actions des marchés émergents ces dernières semaines, on pourrait se demander si les marchés émergents n'ont pas mangé leur pain noir. De nouvelles turbulences sont toutefois possibles, étant donné le contexte mondial actuel marqué par la poursuite du resserrement monétaire de la Fed, les premiers relèvements de taux escomptés de la BCE en 2019 et la crainte grandissante de voir les tensions commerciales miner la vigoureuse croissance mondiale.

Figure 3: Percent change in emerging market currencies vs USD

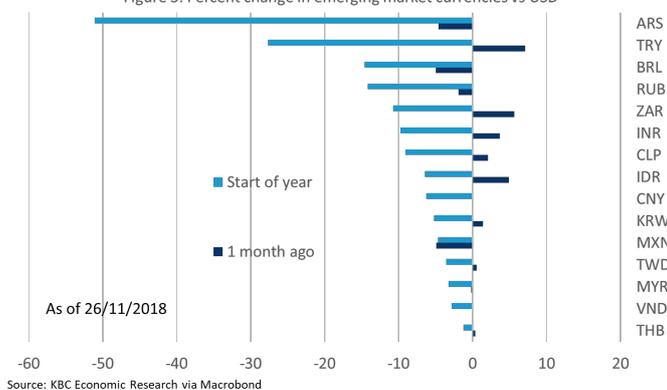
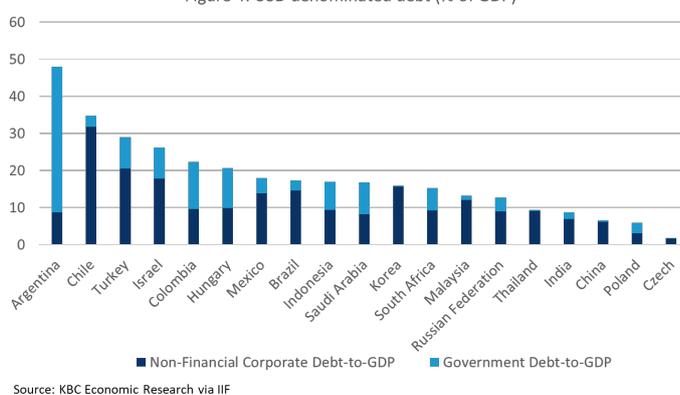


Figure 4: USD denominated debt (% of GDP)



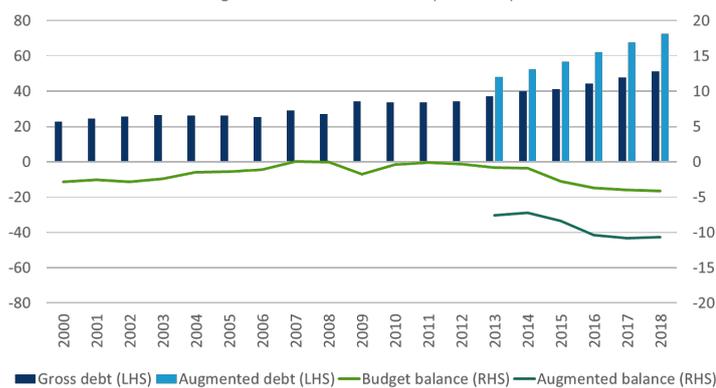
C'est particulièrement vrai pour les pays présentant de grandes vulnérabilités, telles qu'un endettement élevé et, en particulier, une dette libellée en USD. La dette publique brésilienne a ainsi atteint 85% du PIB et un assainissement des finances publiques donnera lieu à de violentes empoignades politiques. Le ratio dette publique/PIB est également élevé en Inde (69%), en Argentine (58%) et en Afrique du Sud (55%), entre autres. Par ailleurs, les emprunts d'États et d'entreprises non financières libellés en USD représentent plus de 20% du PIB en Argentine, au Chili, en Turquie, en Israël, en Colombie et en Hongrie (figure 4). Au total, un peu moins d'un tiers de la dette des marchés émergents arrivant à échéance en 2020 est libellée en USD, et pour plusieurs pays, plus de la moitié des emprunts d'États et d'entreprises financières et non financières venant à échéance en 2020 est libellée en USD.

En revanche, la Chine, qui a fortement participé à l'accroissement de la dette des marchés émergents, a contracté très peu d'emprunts en devises non locales.

La dette chinoise présente certes des caractéristiques assez uniques, mais elle demeure préoccupante à long terme. Étant donné l'importante immixtion publique dans l'économie, les autorités chinoises ont à la fois la volonté et les moyens d'éviter une crise majeure de la dette ou un atterrissage forcé de l'économie.

Le fardeau de la dette chinoise n'en demeure pas moins lourd et la dette publique est beaucoup plus élevée si l'on tient compte des passifs éventuels (figure 5). Les autorités ont reconnu la nécessité de renouer avec une dette tenable, mais elles sont, dans le même temps, pleinement déterminées à soutenir la stabilité économique et sociale.

Figure 5: China's Public Debt (% of GDP)



Source: KBC Economic Research via IMF

Auteurs:

Jan Van Hove
 Chief Economist
 KBC Economics

La dette chinoise croissante et le ralentissement de la croissance compliqueront toutefois l'exercice d'équilibre entre le soutien de la stabilité financière et le soutien de la stabilité sociale. La dette colossale de la Chine représente un risque accru, à mesure que le pays s'ouvre et s'intègre dans l'économie mondiale.



Tom Simonts
Senior Financial Economist
KBC Groupe



E-mail:
Tél.:
GSM:

tom.simonts@kbc.be
+32 2 429 37 22
+32 496 57 90 38

Adresse: KBC Groupe
Avenue du Port 2
(GCM)
B-1080 Bruxelles

Une collaboration de KBC Groupe.

Consultez www.kbceconomics.be, www.kbcsecurities.com et www.kbccam.be.

S'inscrire à la mailing list de The Front Row? S'en désinscrire?

Envoyez un e-mail à frontrow@kbc.be avec la mention "The Front Row" et/ou "En bref".

Disclaimer

La présente publication est une interprétation générale de la situation économique actuelle et ne peut être considérée comme un conseil en investissement, une recommandation d'investissement dans les instruments financiers décrits ou une proposition de stratégie d'investissement. Dans certains cas, la présente publication peut toutefois renvoyer vers des recommandations d'investissement d'autres entités du groupe KBC et comporter des résumés de ces mêmes recommandations.

Les informations contenues dans cette publication peuvent être réutilisées à condition d'en faire la demande et que KBC donne son accord explicite. La réutilisation doit dans tous les cas se limiter aux informations textuelles. Les informations contenues dans cette publication sont fondées sur des sources jugées fiables par KBC Bank. Leur exactitude, exhaustivité et opportunité ne sont toutefois pas garanties. Il ne peut être garanti que les scénarios, risques et prévisions présentés reflètent les perspectives du marché, ni qu'ils seront corroborés par la réalité.

Ni KBC Groupe SA ni aucune autre société du groupe KBC (en ce compris tous leurs préposés) ne peuvent être tenues responsables des conséquences dommageables résultant directement ou indirectement de l'accès, de la consultation ou de l'utilisation des informations et données figurant dans la présente publication ou sur les sites www.kbccam.be, <http://www.kbcsecurities.be> et www.kbcprivatebanking.be.

KBC Groupe SA – entreprise placée sous la surveillance de la FSMA – www.kbc.com