



Le ralentissement chinois pèse sur la croissance des émergents et fragilise leur situation financière.

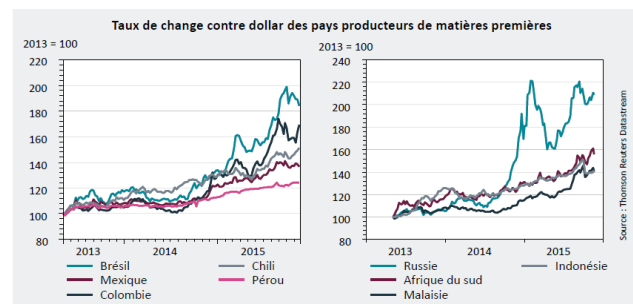
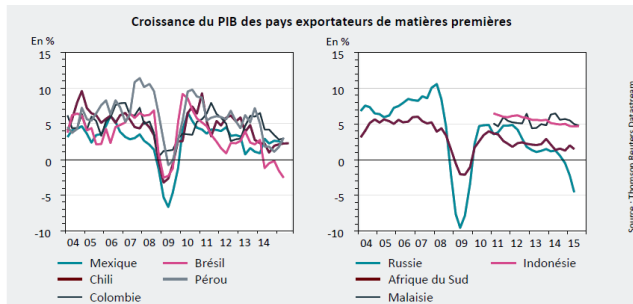
Laetitia Baldeschi, stratège CPR Asset Management

Le ralentissement de la croissance chinoise traduit la lente modification de son modèle économique. La Chine passe d'un modèle tourné vers l'exportation de produits transformés, nécessitant des importations massives de matières premières et de produits destinés à une transformation, pour être ensuite réexportés vers un pays tiers, à un modèle reposant sur la consommation des ménages, avec une part prépondérante donnée aux services. Dans celui-ci, les importations sont de plus en plus des produits finis à destination de la consommation locale. Les exportations évoluent également, en montant de gamme. Cette modification profonde du commerce extérieur chinois a donc des conséquences non négligeables sur l'ensemble des partenaires commerciaux de la Chine, en particulier les pays émergents.

A l'exception de quelques pays d'Asie, l'essentiel des exportations des pays émergents vers la Chine sont des matières premières. Le ralentissement de la croissance dans ces pays producteurs de matières premières et fournisseurs de la Chine est sensible depuis 2013.

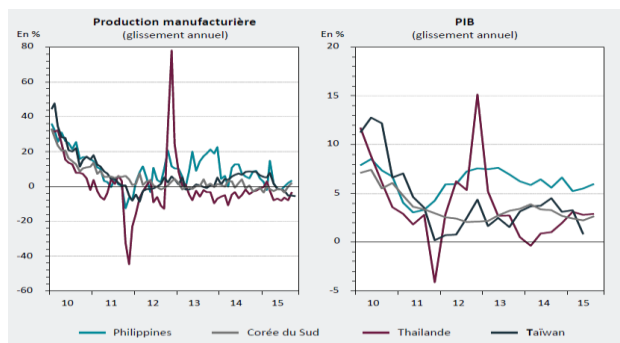
La baisse de la demande de matières premières a entraîné une baisse notable des prix de celles-ci. Par ailleurs, l'annonce en mai 2013 de la fin programmée des achats de titres par la Réserve fédérale a provoqué un séisme dans l'ensemble des pays émergents, signifiant la fin annoncée de conditions financières particulièrement favorables. Les conséquences immédiates ont été un renchérissement de leur coût de financement et un premier effondrement de leur devise. Contrairement à ce que l'on pouvait observer dans le passé, lors des précédentes crises émergentes, la plupart des pays ont maintenant adopté des systèmes de changes flottants.

En conséquence, la chute des devises a entraîné un rééquilibrage des balances commerciales et de fait une réduction des déséquilibres courants, à l'exception notable de la Colombie et de la Malaisie. Cette diminution des déséquilibres extérieurs réduit les besoins en termes de financement extérieur. Une autre conséquence de cette chute des devises qu'il faut garder en mémoire est le fait que ces pays producteurs ont pu compenser une partie de la baisse des prix des matières premières, dont le commerce se fait en dollar, par l'appréciation du dollar contre leur monnaie locale. C'est un moindre mal pour les recettes budgétaires par exemple, mais cela retarde vraisemblablement l'ajustement à la baisse de l'offre, et maintient ainsi une pression baissière sur les prix des matières premières. Depuis



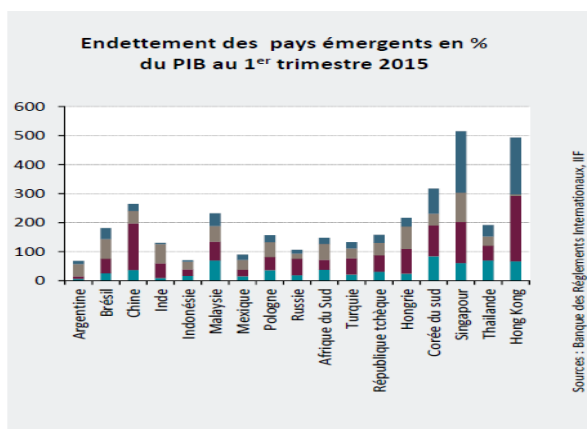
mi-2014, on remarque que le coût de financement des émergents, mesuré par l'indice EMBI est d'ailleurs inversement corrélé à l'évolution du prix du baril de pétrole.

Les pays d'Asie, globalement consommateurs nets de matières premières, souffrent également du ralentissement chinois. Au-delà du ralentissement des flux commerciaux extérieurs, ces effets sont particulièrement sensibles dans l'activité manufacturière, très nettement affectée. En revanche, la croissance du PIB résiste relativement bien.



C'est le résultat d'une certaine résilience de la demande intérieure, dans un environnement de faible inflation, de politiques monétaires et budgétaires plutôt accommodantes. On relèvera tout de même le très net ralentissement de la croissance à Taiwan, qui traduit la grande dépendance du pays à la Chine continentale.

Cet affaiblissement global de la croissance des émergents, dans un nouvel environnement financier international, met également en exergue la problématique de leur endettement. Contrairement à ce que l'on a pu observer dans les pays développés, où l'accroissement de l'endettement est resté contenu (+25% du PIB entre 2008 et 2014) et concentré globalement dans la sphère publique, la sortie de la grande crise financière s'est traduite par une hausse sensible de l'endettement des pays émergents (+45% du PIB entre 2008 et 2014), ce dernier approchant les 200% du PIB. Cet accroissement de l'endettement vient pour l'essentiel du secteur des entreprises non financières, et tout particulièrement celles des secteurs de la construction et de l'énergie.



Cette dette des entreprises non financières est concentrée en Asie, et plus spécifiquement en Chine, où elle atteint 161,2% du PIB au premier trimestre 2015.

En 2008, la dette des entreprises non financières émergentes hors Chine atteignait 3 555 mds de dollars et celle de la Chine 4 020 mds de dollar. En 2014, la dette hors Chine était de 6 073 mds de dollars, celle de la Chine de 12 159 milliards de dollars ! Le plan de relance de 4 000 mds de rmb de 2009, soit plus de 11% du PIB, a été financé par le crédit bancaire !

La majeure partie de cette dette des entreprises émergentes prend la forme de crédits bancaires (83,4% du total de la dette des entreprises non financières en 2014), mais la dette obligataire se développe (de 8% en 2008 à 16,6% en 2014 du total de la dette). La proportion des émissions obligataires en devise étrangère (essentiellement le dollar américain) diminue, ces dernières représentaient 41,9% du total des émissions en 2008 et 28,3% de celles de 2014, soit 855 milliards de dollars.

Rédigé janvier 2016

Information :

Le présent document, donné à titre d'information, est destiné exclusivement aux journalistes et professionnels de la presse et des médias. Les informations sont fournies dans le seul but de permettre aux journalistes et professionnels de la presse et des médias d'avoir une vue d'ensemble, et ce quel que soit l'usage qu'ils en font, qui relève exclusivement de l'indépendance éditoriale et pour lequel CPR AM décline toute responsabilité. Ce document ne saurait constituer une publicité, ni une offre d'achat ou de vente. Il n'engage pas la responsabilité de CPR Asset Management.

A propos de CPR Asset Management :

CPR AM est une société spécialisée en gestion, agréée AMF, filiale autonome à 100% d'Amundi. CPR AM se consacre exclusivement au métier de la gestion pour compte de tiers (institutionnels, entreprises, assurances,



asset management

INNOVER POUR LA PERFORMANCE

90, BOULEVARD PASTEUR
CS61595
75730 PARIS CEDEX 15

T 01 53 15 70 00

W WWW.CPR-AM.FR

banques privées, gérants de fonds et professionnels du patrimoine). CPR AM couvre les principales classes d'actifs (actions, convertibles, diversifiés, taux et crédit).

CPR AM en chiffres (fin septembre 2015)

- 35 milliards d'actifs gérés
- 90 collaborateurs dont plus d'un tiers dédié à la gestion

Pour en savoir plus : www.cpr-am.fr



Suivez-nous sur https://twitter.com/CPR_AM

Contact : Karine GAUTHIER

T +33 1 53 15 71 66 – **M** +33 6 46 80 26 57 – **E** KARINE.GAUTHIER@CPR-AM.FR
90, BOULEVARD PASTEUR – CS 61595 - 75730 PARIS CEDEX 15



asset
management

INNOVER
POUR LA
PERFORMANCE

90, BOULEVARD PASTEUR
CS61595
75730 PARIS CEDEX 15

T 01 53 15 70 00

W WWW.CPR-AM.FR