



Analyses & Evolutions

## Pays Emergents

Les pays émergents, autrefois débiteurs, sont les nouveaux créanciers du monde.

Février 2011

**Allianz**   
Global Investors

Aspects décisifs  
pour des stratégies  
de placement tour-  
nées vers l'avenir



# Sommaire

- 4 Les pays émergents:  
des pays à croissance forte**
- 5 La combinaison de trois tendances  
de fond**
- 7 Croissance – Exportations –  
Réserves de change**
- 8 Conclusion**

Allianz Global Investors France – Société Anonyme  
20 rue Le Peletier  
75444 Paris Cedex 09

## Analyse des Marchés de Capitaux et Formation Financières

Hans-Jörg Naumer (hjn),  
Olivier Gasquet (og),  
Dennis Nacken (dn),  
Stefan Scheurer (st),  
Richard Wolf (rw),  
Lars Düser (ld)

Origine des données – à défaut de précision contraire : Thomson  
Financial Datastream.

# Les pays émergents: des pays à croissance forte

Crise asiatique, crise brésilienne, crise mexicaine, crise russe... autant de crises des pays émergents qui ont marqué les mémoires. Mais n'y a-t-il donc rien de changé depuis lors?

Crise asiatique, crise Tequila, crise russe. Il semble n'y avoir pas si longtemps encore, les pays émergents faisaient partie des mauvais élèves des marchés financiers. Et pourtant, ils n'ont pas seulement surmonté la récente crise financière plus vite et mieux que les pays industrialisés. Ils ont aussi maintenu voire même légèrement amélioré leur solvabilité en ces temps difficiles. Il y a bien quelque chose de changé dans les pays émergents.

Les pays émergents («Emerging Markets») n'ont pas échappé à la crise des marchés financiers, comme le montrent leurs taux de croissance. Mais ils n'ont été touchés que par la deuxième vague, c'est-à-dire celle affectant l'économie réelle. Les déclencheurs de la crise, les crédits hypothécaires américains,

de mauvaise qualité les ont en grande partie épargnés. Sur les quelque 2 000 milliards de dollars perdus par les établissements financiers, ceux d'Asie n'en représentent que 3%. - Pourquoi les investisseurs des pays émergents auraient-ils investi dans des emprunts hypothécaires étrangers? D'autres actifs bien plus rentables s'offraient à eux. - Qu'est-ce qui a donc tant changé au cours de ces dernières années pour que l'on attende entre 2010 et 2015 un taux de croissance en Thaïlande et en Malaisie de plus de 5% (voir Graphique 1).

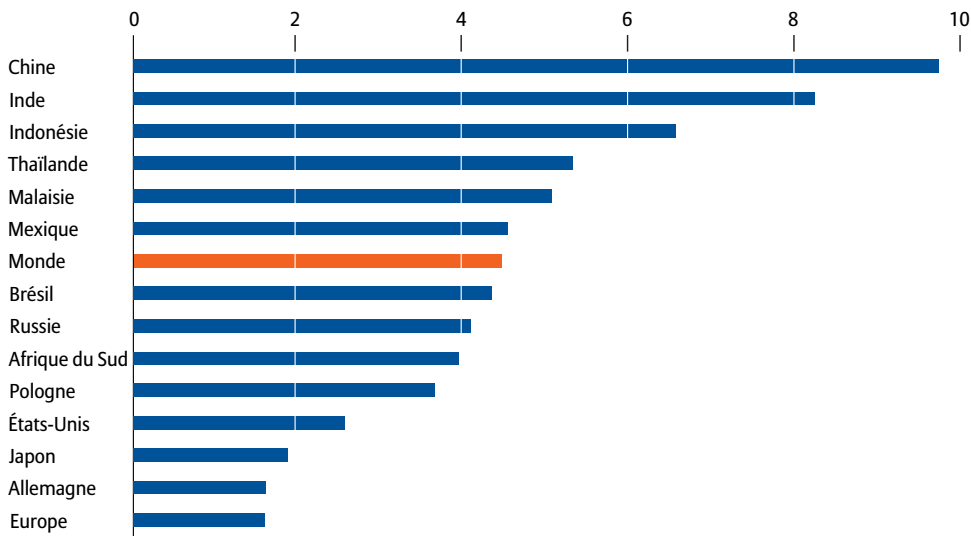
Ce qui semble très surprenant au premier coup d'œil s'explique pourtant très

## Points Décisifs

- En règle générale, les pays émergents profitent des trois tendances de fond que sont la mondialisation, la démographie et la rareté des ressources naturelles.
- Le processus de croissance et de rattrapage a conduit à des améliorations structurelles de ces économies.
- Globalement, les pays émergents sont passés du statut de débiteurs à celui de créanciers du monde.
- Cette mutation positive, structurelle, fait d'eux des «pays à forte croissance», ce dont les marchés financiers ne semblent pas avoir pris complètement la mesure. Ainsi, les pays émergents continuent-ils à payer une prime de risque sur leurs emprunts, à l'inverse des pays industrialisés.

## Graphique 1: Pays émergents – la nouvelle locomotive de la croissance mondiale

Croissance escomptée du produit intérieur brut dans les pays émergents et dans les pays industrialisés  
2010–2015 (en % par an)



Source: FMI Perspectives sur l'économie mondiale, avril 2010;  
Illustration: Analyse des Marchés de Capitaux par Allianz Global Investors

facilement: la division économique du monde a disparu (mot clé : «mondialisation»). Économiquement parlant, le monde est devenu un marché unique sur lequel règne la concurrence. Ces États émergents bénéficient donc d'un phénomène de rattrapage économique, semblable à celui vécu, après la seconde guerre mondiale, par les pays développés d'aujourd'hui.

2050 et que leur population, va diminuer, celle du monde continue à croître partout ailleurs. Augmentation du niveau de vie et démographie galopante se rejoignent pour aboutir à une augmentation de la demande

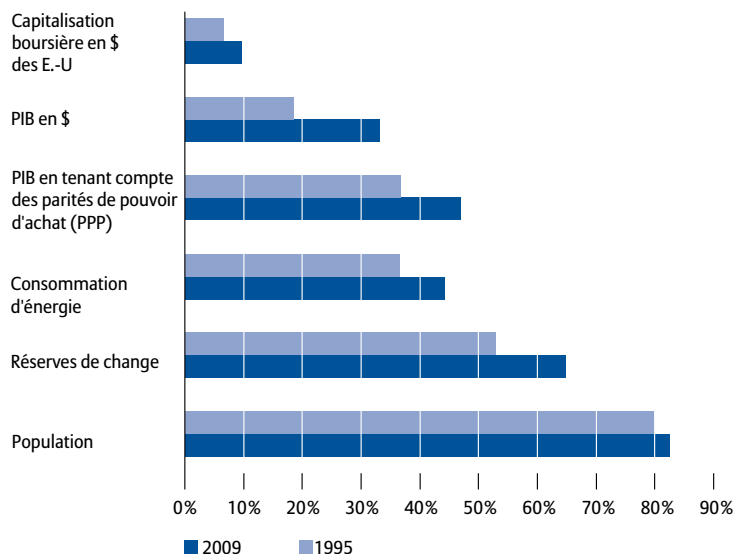
## La combinaison de trois tendances de fond

Mais ce n'est pas tout. En règle générale, dans ces pays, trois tendances de fond se conjuguent et engendrent une poussée de croissance supplémentaire. Outre la mondialisation dont nous avons déjà parlé, il s'agit de l'évolution démographique et de la rareté toujours plus prononcée des matières premières.

Pour la plupart des pays émergents La mondialisation, comprise comme un processus de croissance et de rattrapage, se conjugue à une évolution démographique favorable. En effet, alors que la «vieille» Europe et le Japon vont devenir de plus en plus vieux jusqu'en

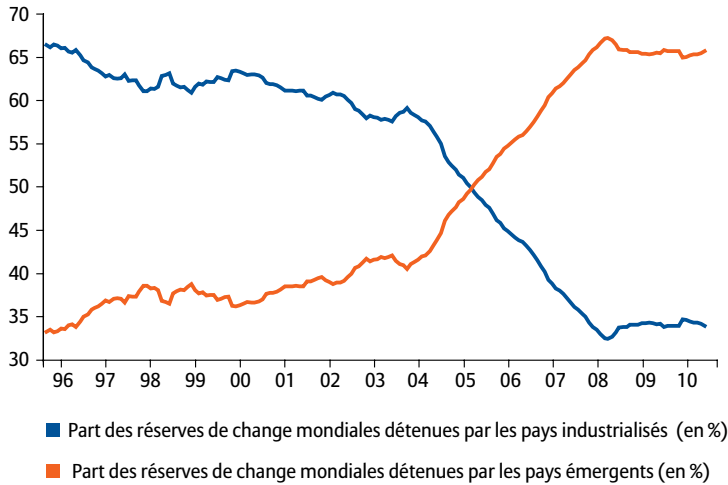
## Graphique 2: Pays émergents – sur la voie rapide

Part mondiale des pays émergents en %



Source: FMI, NU, BP; Illustration: Analyse des Marchés de Capitaux par Allianz Global Investors; délimitation des pays émergents semblable à celle du FMI

**Graphique 3: Pays émergents: de débiteurs à créanciers**



Source: Datastream; Illustration: Analyse des Marchés de Capitaux par Allianz Global Investors

**Croissance – Exportations – Réserves de change**

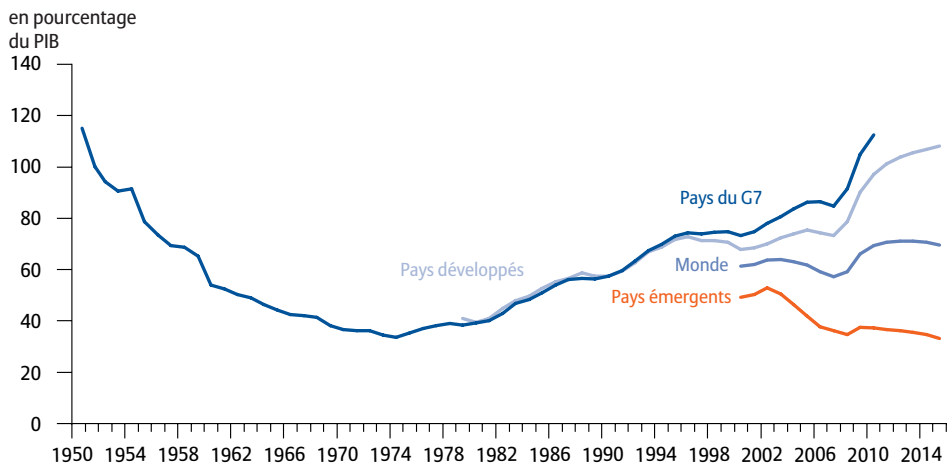
Le processus de croissance est soutenu par une vive activité d'exportation qui a permis à ce groupe de pays, autrefois débiteurs, de devenir créanciers. Les pays émergents, qui ne disposaient au milieu des années 1990 que d'environ 30% des réserves mondiales de change, en détiennent près de 70% aujourd'hui (voir Graphique 3). À l'inverse, la part des réserves de change des pays industrialisés a régressé. Ainsi a disparu l'une des principales fragilités des pays émergents. Car ce sont justement ces déficits de la balance commerciale, assortis d'insuffisantes réserves de change, qui rendaient les pays émergents si vulnérables aux crises. Aujourd'hui, ces déficits commerciaux se sont transformés en excédents et les réserves de change ont par conséquent augmenté.

en matières premières, dont profitent également beaucoup de pays émergents. Si les pays émergents rassemblent depuis longtemps la plus grande partie de la population mondiale (environ 80%), leur importance s'est aussi accrue, au cours de la dernière décennie, sur le plan économique. Mesurée en termes de PIB, leur part dépasse déjà 30%<sup>1</sup>. Si l'on tient compte des différences de pouvoir d'achat, elle atteint déjà près de 45%. Ce dernier chiffre correspond également à leur part de la consommation mondiale d'énergie (voir Graphique 2).

Les pays émergents ont également réduit leurs dettes publiques. Alors que, selon les calculs du FMI, les dettes publiques des États développés sont passées de 40% du produit intérieur brut au milieu des années 1970 à près de 110% aujourd'hui, et qu'elles devraient continuer à progresser, les pays émergents ont réussi à réduire les leurs à environ 40% de leur produit intérieur brut. La tendance est toujours à la baisse. Les pays émergents se trouvent aujourd'hui en quelque sorte dans la situation la

**Graphique 4: Pays émergents: vers une véritable stabilité**

Évolution de la dette publique dans les pays émergents et dans les pays industrialisés (en pourcentage du PIB)<sup>1)</sup>



Source: FMI Perspectives sur l'économie mondiale, avril 2010; Illustration: Analyse des Marchés de Capitaux par Allianz Global Investors

**Graphique 5: Tendance des notations: malgré la crise des marchés financiers, stable voire en progression**

	2006	2010
Pologne	A-	A
Russie	A-	BBB+
Turquie	BB	BB+
Inde	BB-	BBB-
Indonésie	BB+	BB+
Thaïlande	A	A-
Malaisie	A+	A+
Brésil	BB+	BBB+
Mexique	A	A
Afrique du Sud	A+	A+

plus favorable qu'aient connue les pays industrialisés depuis les années 1950 (voir Graphique 4).

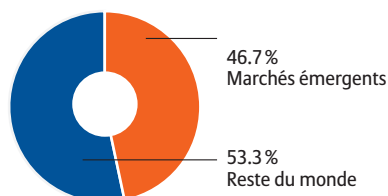
Des balances commerciales excédentaires, des réserves de change élevées, un endettement public en diminution: ces améliorations structurelles ne sont pas éphémères, mais soutenues par les tendances de fond dont nous avons parlé plus haut. Cela explique pourquoi les pays émergents, malgré la crise financière, n'ont quasiment pas enregistré de dégradation de leur notation, et parfois même une amélioration (voir Graphique 5).

Dans l'ensemble, les pays émergents sont devenus des pays à forte croissance. Il est cependant frappant que ces pays ne jouent encore qu'un rôle secondaire sur les marchés des capitaux. Bien qu'ils représentent plus de 45% de la valeur ajoutée

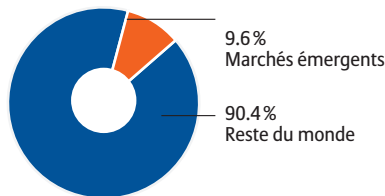
Source: S&P; Illustration: Analyse des Marchés de Capitaux par Allianz Global Investors

**Graphique 6: Marchés émergents: encore au second plan sur les marchés financiers.**

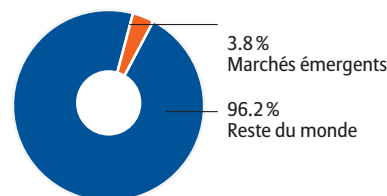
PIB - Parts du marché mondial (ajusté des PPP), 2009



Actions: capitalisation boursière par région, 2009



Obligations: capitalisation boursière par région, 2009



Source: FMI, Banque des règlements internationaux (BRI), Datastream; Illustration: Analyse des Marchés de Capitaux par Allianz Global Investors

**Graphique 7: réduction des primes de risque**

Spread de l'indice EMBI+ (en %)



Source: Datastream; Illustration: Analyse des Marchés de Capitaux par Allianz Global Investors

créée dans le monde (ajustée du pouvoir d'achat), ils ne représentent que 10% de la capitalisation boursière des actions et seulement 4% des encours d'obligations (voir Graphique 6).

Par conséquent, il peut sembler plus judicieux d'allouer une épargne en tenant compte de la part de ces pays dans le PIB mondial plutôt que de leur poids dans la capitalisation boursière globale.

### Conclusion

Les pays émergents ne présentent plus la même vulnérabilité aux crises que celle qui prévalait encore dans les années 1990. Du fait de l'amélioration structurelle de leurs fondamentaux économiques, il serait temps d'introduire une nouvelle terminologie et de parler de «pays à forte croissance» plutôt que de «pays émergents».

Tout investisseur à la recherche d'un rendement supplémentaire sur des obligations peut s'intéresser aux primes de risque encore versées sur les emprunts des pays émergents par rapport à ceux des pays industrialisés (voir Graphique 7).

En février 2011, les obligations des pays émergents rapportaient en moyenne trois pourcents de plus que les emprunts des pays industrialisés, alors que, sur les plans économiques et financiers, leurs fondamentaux paraissaient plutôt meilleurs.

Hans-Jörg Naumer

Vous trouverez les dernières publications ainsi que les podcasts d'Analyse des Marchés de Capitaux à l'adresse suivante : [www.allianzgi.de/capitalmarketanalysis](http://www.allianzgi.de/capitalmarketanalysis)



Allianz Global Investors France – Société Anonyme au capital de 10 159 600 euros – RCS Paris 352 820 252 – Siège Social: 20 rue Le Peletier, 75444 Paris Cedex 09 – Société de Gestion de portefeuille agréée par la Commission des Opérations de Bourse le 30 juin 1997 sous le numéro GP-97-063.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

AllianzGI France s'efforce d'utiliser des informations pertinentes, fiables et contrôlées. Toutefois, AllianzGI France ne saurait être tenue responsable, de quelque façon que ce soit, de tout dommage direct ou indirect résultant de l'usage de la présente publication ou des informations qu'elle contient.

La présente publication a pour seul objet de fournir à titre d'information une perspective générale de l'environnement macro économique. Par conséquent, les informations contenues dans ce document ne sont pas constitutives d'une offre commerciale ou de conseil d'ordre juridique ou fiscal. Les opinions développées dans la présente publication reflètent le jugement actuel d'Allianz Global Investors France, celui-ci étant susceptible d'évoluer à tout moment.

La présente publication ne doit pas être copiée, transmise ou distribuée à des tiers sans l'autorisation écrite préalable d'Allianz Global Investors France.

Document non contractuel.

[www.allianzgi.fr](http://www.allianzgi.fr)



Allianz Global Investors France – Societe Anonyme  
20 rue Le Peletier  
75444 Paris Cedex 09

Février 2011

