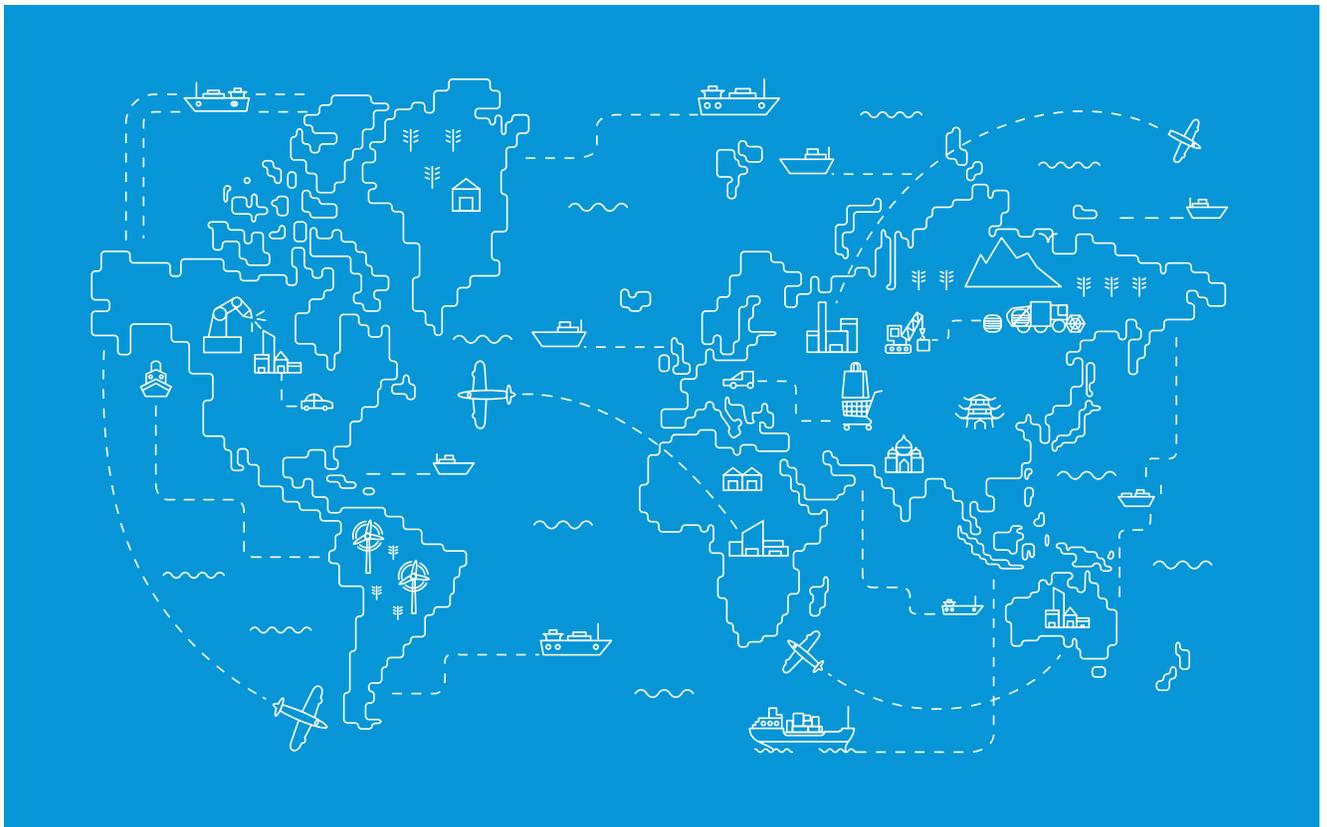


# L'ÉCONOMIE RÉELLE

NOVEMBRE 2015

ÉDITION INTERNATIONALE





## LEADERS D'OPINION

Nos leaders d'opinion sont des professionnels possédant des années d'expérience dans leurs domaines respectifs ; leur mission est de vous aider à réussir, vous et votre entreprise. Les leaders d'opinion ayant contribué au contenu de cette édition sont :

**Joe Brusuelas**, Économiste en chef, RSM US LLP

**Brendan Quirk**, Leader régional RSM, Amérique Latine

**Anand Selvarjan**, Leader régional, RSM Europe

**Dr Suresh Surana**, Directeur associé, RSM Inde



# TABLE DES MATIÈRES

## **Économies développées :**

Les effets de la normalisation de la politique américaine sur les banques centrales mondiales \_\_\_\_\_ **P4**

**Perspectives des banques centrales des marchés émergents** Aperçu \_\_\_\_\_ **P6**

**Comment déterminer le moment où une expansion internationale serait bénéfique à votre entreprise** \_\_\_\_\_ **P8**

**Gros plan sur l'Inde :** L'Inde sera-t-elle le nouveau point chaud de la croissance économique ? \_\_\_\_\_ **P10**

**Conditions financières mondiales** \_\_\_\_\_ **P12**

**Q&R :** RSM sur le terrain en Amérique latine \_\_\_\_\_ **P15**

# ÉCONOMIES DÉVELOPPÉES : LES EFFETS DE LA NORMALISATION DE LA POLITIQUE AMÉRICAINE SUR LES BANQUES CENTRALES MONDIALES

## Perspective du marché intermédiaire

par **Joe Brusuelas**, Économiste en chef, RSM US LLP

La Réserve fédérale américaine (Fed) se prépare à augmenter progressivement les taux d'intérêt au cours des trois prochaines années, lentement et de façon ordonnée, prenant en compte la conjoncture mondiale, l'appréciation du dollar et la désinflation. La décision prise en septembre par la Fed de reporter la première étape de normalisation de sa politique indique que la banque centrale prend en compte la situation financière et économique mondiale. Cependant, l'amélioration constatée au niveau de la conjoncture et du marché du travail aux États-Unis au cours des deux dernières années indique que la probabilité d'une hausse des taux reste élevée, et ce malgré la volatilité récente des marchés d'actifs mondiaux.

### APERÇU DES MARCHÉS INTERMÉDIAIRES :

La récente décision de la Fed de reporter la première hausse des taux, peut-être jusqu'en 2016, signifie que les sociétés des marchés intermédiaires qui s'inquiètent d'un resserrement des conditions financières et d'une hausse du coût du capital disposent de plus de temps pour se préparer à un changement dans le paysage financier mondial.

La survenue d'une croissance beaucoup plus forte aux États-Unis, qui aura pour effet de compenser la baisse de la demande de produits exportés des marchés émergents et des économies en développement, ainsi qu'une politique monétaire agressive mise en place par la Banque centrale européenne (BCE) et par la Banque du Japon, devraient ensemble jouer un rôle d'amortisseur économique et de « coussin » de liquidité au moment où la Fed lance sa campagne de hausse des taux.

Même si les investisseurs craignent, et c'est compréhensible, une répétition de la brusque montée de 140 points de base du rendement des Bons du Trésor américains à 10 ans entre mai et décembre 2013 (appelée « Taper Tantrum », ou poussée de fièvre, par les médias américains), ou une répétition des hausses de 1994 à 1995 que certains associent à la série de crises bancaires et financières qui suivirent, nous estimons que la probabilité d'événements similaires est exagérée.

### APERÇU DES MARCHÉS INTERMÉDIAIRES :

Les sociétés des marchés intermédiaires mondiaux devraient enregistrer une augmentation de la demande parallèlement à l'expansion des économies avancées, même en cas de normalisation des politiques aux États-Unis et au Royaume-Uni. Cependant, ces sociétés doivent se préparer à des conditions financières plus strictes dès la fin de la phase du cycle économique américain.

Par contre, si les rendements du Trésor américain à long terme augmentent de 100 points durant les premiers six mois suivant la première hausse des taux (une aberration, à notre avis), les économies développées qui entretiennent des déficits importants au niveau des comptes courants ou dont les exportations de pétrole et de produits de base indiquent des proportions de croissance hors-norme, constateraient probablement une augmentation des sorties de capitaux de 0,5 à 0,8 % de leur produit intérieur brut. Cela est moins qu'un écart-type de la norme, ce qui est en contradiction avec une crise économique mondiale. En d'autres termes, l'imminente campagne de hausse des taux ne ressemblera pas à celle lancée par la Fed lorsque son ancien président Alan Greenspan augmenta le taux directeur de 300 points de base sur une période de 13 mois, de 1994 à 1995.

Il est important de noter que la Fed a mis fin à son programme d'achat d'actifs en octobre 2014 et que, depuis lors, le rendement des Bons du Trésor américains à 10 ans a été en moyenne de 2,13 %, soit seulement deux points de base sous son niveau actuel et bien en dessous des 2,44 % en moyenne enregistrés entre 2013 et la clôture du programme d'achat d'actifs de la Fed. Par conséquent, la probabilité d'une crise monétaire mondiale causée par les États-Unis a diminué. De plus, même si les rendements des marchés émergents restent plus élevés qu'avant le « Taper Tantrum », il n'y a aucun signe de risque de crédit, de pressions sur le financement ou, de manière générale, de risque de contrepartie pouvant dégénérer en risque systémique mondial. (Voir « Gros plan sur les conditions financières mondiales » dans la présente édition).

Bien que le lancement de la campagne de la Fed puisse être différé à cause de perturbations sur les marchés financiers mondiaux, il n'est pas question de l'annuler. Le ralentissement économique en Chine et ses répercussions sur les marchés émergents ainsi que la chute des prix du pétrole et des produits de base ne se régulariseront que dans un an ou plus. La politique de la Fed est maintenant liée à une amélioration sur ces marchés. La Banque centrale américaine indique clairement aux investisseurs mondiaux et aux gestionnaires responsables d'analyses prévisionnelles qu'elle tiendra compte des conditions financières mondiales dans l'établissement de sa politique.

Nous prévoyons que la Fed augmentera le taux directeur de 25 points de base cette année, puis de 50 à 75 points de base en début d'année prochaine, avant le temps d'arrêt de la Banque centrale jusqu'après l'élection présidentielle américaine de 2016.

Ensuite, en 2017 et en 2018, la Banque centrale deviendra probablement plus agressive et haussera les taux dans le sillage de ce qui s'avérera une période de plusieurs années de croissance américaine supérieure à la tendance (2 %). Les prévisions de la Fed elle-même indiquent que le taux directeur devrait augmenter d'environ 250 points de base d'ici à la fin 2017 ; cependant, étant donné les turbulences technologiques et démographiques affectant l'économie américaine, une hausse du taux directeur de 200 points de base semble plus probable.

Cela constitue un défi pour les banques centrales mondiales. Pour les marchés développés, les marchés émergents et les pays en développement qui ont des comptes courants excédentaires et des taux de change flexibles, une campagne graduelle et ordonnée d'augmentation des taux sera sans doute absorbée relativement facilement. Pour ces pays, au fur et à mesure que les conditions s'améliorent et que les mesures monétaires se font plus accommodantes, la demande d'exportation devrait augmenter. Dès que les prix du pétrole et des produits de base auront atteint leur niveau plancher, la période d'adaptation devrait être brève. Par exemple, l'économie du Mexique, qui est engagée dans une période de réforme économique, et celle de l'Inde, qui a pris des mesures pour libéraliser les marchés intérieurs et réduire les déficits de comptes courants, sont en bien meilleure position que d'autres pour s'adapter à la normalisation de la politique américaine.

Pour les économies ayant des déficits de comptes courants élevés et qui par conséquent détiennent des quantités importantes de dette libellée en dollars, ou qui maintiennent des taux de change ancrés, les transitions à court et moyen termes seront difficiles. En cas de hausse marquée des taux aux États-Unis, dans la zone euro, au Royaume-Uni et au Japon, cela entraînerait une baisse des cours des actions, un ralentissement ou rétrécissement de la production industrielle, et une dépréciation monétaire qui placerait la banque centrale dans la position peu enviable d'être forcée à augmenter les taux d'intérêt au pire moment qui soit.

Cela peut être particulièrement risqué pour les économies qui sont excessivement dépendantes des exportations de pétrole et de produits de base car cela pourrait entraîner des chocs monétaires et fiscaux associés à la dépréciation du dollar, et causer une nouvelle chute du prix du pétrole et des produits de base. Plusieurs de ces économies ont enregistré une détérioration au cours de l'année dernière et ont dû faire face à de fortes dépréciations monétaires sans aucun lien avec la politique de la Réserve fédérale. Dans de telles conditions, les sorties de capitaux augmenteraient et les devises subiraient une forte dépréciation, forçant les banques centrales à hausser les taux et les autorités fiscales à réduire leurs dépenses. Des économies comme celles du Brésil, de la Malaisie, de la Russie, de l'Afrique du Sud, de la Turquie et du Venezuela pourraient subir de fortes pressions.

Heureusement, seuls les États-Unis envisagent une augmentation des taux cette année. La Banque d'Angleterre attendra probablement jusqu'à mi 2016, et la Banque centrale européenne (BCE) et la Banque du Japon n'envisagent pas de hausser leurs taux avant plusieurs années. En fait, notre estimation de la réactivité de la BCE, qui explique comment la banque centrale modifie sa politique en réponse aux fluctuations économiques, implique que la banque centrale restera accommodante pour beaucoup plus longtemps qu'elle ne le laisse entendre actuellement aux investisseurs. Nous prévoyons que son bilan augmentera à 4,2 billions d'euros, ce qui est largement supérieur à l'objectif officiel de la politique fixé à 3 billions d'euros.

Alors, que vont faire à moyen terme les autorités monétaires et fiscales des marchés en développement où sévit le risque de choc monétaire ? Premièrement, les réductions des dettes à court terme libellées en dollars sont essentielles. Deuxièmement, le fait de créer des conditions monétaires plus stables en atteignant les taux d'inflation cibles renforcerait la crédibilité des politiques. Cela est crucial car la crédibilité des politiques tend à réduire la nécessité ou le rythme des augmentations de taux afin d'éviter une dépréciation excessive des devises nationales. Troisièmement, le fait d'entreprendre une réforme structurelle, d'équilibrer les budgets primaires et de mettre en place des politiques incitatives en vue de diversifier les économies pour réduire leur dépendance au pétrole ou à une gamme étroite de produits de base conforterait la crédibilité des politiques. En Inde et au Mexique, la conjoncture a bénéficié de l'imposition de changements structurels au cours des dernières années. Quatrièmement, le maintien de la flexibilité des taux de change, combiné à une volonté de prendre des mesures de soutien raisonnables et ciblées peut renforcer la devise ou ralentir sa dépréciation. Dans les périodes de changements économiques mondiaux, l'ajustement par le biais des devises reste l'un des mécanismes d'effet permettant d'amortir les transitions et d'ouvrir des voies de croissance.

# COUP D'ŒIL

# MARCHÉS ÉMERGENTS PRÉVISIONS

# DE LA BANQUE CENTRALE

par **Joe Brusuelas**, Économiste en chef, RSM US LLP

## Asie

### Banque populaire de Chine

La Banque populaire de Chine (BPC) a adopté un rythme monétaire accommodant suite au choc de deux écarts-types sur les conditions financières régionales et au ralentissement de la croissance de la conjoncture intérieure. Nous prévoyons de nouvelles baisses du taux directeur (le taux des prêts à un an est actuellement de 4,6 %) et du taux de réserves obligatoires (actuellement de 18 %) suite à la menace que la volatilité des marchés financiers fait planer sur l'économie réelle. Le marché des contrats à terme sans livraison physique indique que la BPC prévoit une nouvelle dévaluation du yuan d'environ 3,5 % au cours des 12 prochains mois.

### Banque de réserve indienne

La Banque de réserve indienne (BRI) est en position beaucoup plus forte pour répondre de manière graduelle et ordonnée aux conditions monétaires mondiales. Avec une inflation à 3,7 %, très près du minimum de la fourchette cible de la banque de 2 à 6 %, les autorités monétaires ont surpris les investisseurs en baissant le taux de rachat de la BRI de 7,25 % à 6,75 %. Le gouverneur de la BRI Raghuram Rajan s'efforce d'établir l'indépendance de l'institution par rapport au programme agressif de libéralisation des politiques des autorités fiscales ; il est donc probable que l'autorité monétaire avancera lentement dans son programme de relâchement et pourrait attendre le deuxième trimestre 2016 pour réduire à nouveau le taux directeur.

### Banque d'Indonésie

La Banque centrale indonésienne se trouve dans une situation délicate. Avec le ralentissement de l'économie régionale et l'inflation à 7,2 %, bien au-dessus de la fourchette cible de la banque qui est de 3 à 5 %, et la dépréciation de la roupie, les conditions ne sont pas idéales pour l'adoption de mesures d'assouplissement par les autorités monétaires. Alors que la roupie a chuté de 20 % par rapport au dollar US au cours de l'année dernière, la Banque d'Indonésie s'efforce actuellement de stabiliser sa monnaie.

### Banque de Corée

La Banque de Corée (Bank of Korea, BOK) est prise entre le marteau et l'enclume car elle se trouve en position délicate entre une économie chinoise ralentie et le début de la campagne de hausse des taux par la Banque centrale américaine vers la fin de cette année. Avec une inflation à 2,1 % sur base de l'exercice précédent, sous la fourchette cible de 2,5 à 3,5 %, la Banque de Corée est en bonne position pour réagir aux événements extérieurs. Nous prévoyons que la Banque de Corée restera en attente sans changer sa politique de taux avant toute initiative de la Fed.

### Banque centrale des Philippines

Lors de la réunion de politique monétaire du 25 septembre dernier, l'autorité monétaire a décidé de maintenir fermement ses principaux taux directeurs. Les taux d'emprunt et de prêt d'un jour restent à 4 et 6 % respectivement. C'est la huitième réunion consécutive au cours de laquelle la Banque centrale décide de conserver le statu quo monétaire. Alors que les prix du pétrole et des produits de base ne s'éloignent pas du niveau plancher de leurs fourchettes récentes, la Banque centrale devrait continuer à voir son inflation, qui est actuellement de 1,7 %, osciller sous la fourchette cible de 2 à 4 %.

### Banque centrale de Singapour

Un rééquilibrage économique en Chine, des changements structurels au niveau du commerce mondial et une économie ralentie impliquent un modeste ajustement à la fourchette de négociation du dollar de Singapour. Alors que de légères pressions déflationnistes se font sentir dans un contexte de croissance ralentie, les autorités monétaires de Singapour adopteront probablement une légère politique d'assouplissement à l'avenir.

### Banque centrale de Thaïlande

L'autorité monétaire a récemment réduit ses perspectives économiques de 3 à 2,7 %, ayant constaté des risques à la baisse dus au ralentissement de la croissance chinoise, à la chute des prix du pétrole et à une demande d'exportations plus faible.

Alors que ses perspectives économiques sont plus pessimistes, la Banque centrale attend de voir l'impact de la récente mise en œuvre de son programme de stimulus fiscal de 5,6 milliards \$ avant de lancer une politique monétaire plus agressive.

## EMEA

### Banque de réserve sud-africaine

La Banque de réserve sud-africaine (South African Reserve Bank, SARB) se trouve dans une position très difficile. Avec le ralentissement de la demande d'exportations et un chômage intérieur toujours élevé à 25 %, elle pourrait avoir des difficultés à poursuivre sa politique de resserrement. Comme la SARB a réduit ses prévisions de croissance pour les trois prochaines années, et au vu du risque de sorties de capitaux, si la Banque centrale stoppe sa campagne de hausse des taux lorsque la Réserve fédérale américaine lancera sa propre campagne de hausse des taux, elle peut se trouver forcée de revenir sur cette décision afin de préserver la valeur du rand.

### Banque centrale d'Israël

Une croissance lente, la déflation intérieure et la faible demande d'exportations : tous ces facteurs laissent présager que l'autorité monétaire pourrait décider de mettre en place une politique encore moins orthodoxe afin de stimuler les prévisions de croissance pour l'avenir. Alors que le taux d'intérêt de référence est de 0,10 %, très près de la borne zéro, un relâchement fiscal pourrait produire un stimulus plus vigoureux pour la conjoncture qu'une baisse du taux directeur de 10 points de base. Entre-temps, un shekel plus faible constituera un accélérateur de croissance grâce à une meilleure compétitivité.

### Banque centrale de Russie

L'inflation s'est accélérée à 15,8 % sur base de l'année dernière et le rouble s'est déprécié de 66 % par rapport au dollar au cours de la période tandis que l'économie russe tombait en récession. En attendant que le prix du pétrole touche le fond et que la dynamique d'inflation s'améliore, la Banque centrale maintiendra son taux directeur à 11 % à court terme, ce qui signifie sans doute que la politique restera très stricte pour les prévisions économiques intérieures pour une bonne partie de l'exercice prochain.

### Banque centrale de Turquie

Le comité de politique monétaire (CPM) n'a pas modifié son taux directeur pendant sept mois consécutifs. Le taux de rachat à une semaine est de 7,5 %. La Banque centrale a indiqué qu'elle prendra des mesures en réponse au prochain cycle mondial de

durcissement monétaire alors que la Fed prévoit d'augmenter les taux vers la fin de l'année. Le CPM a indiqué qu'il augmenterait les taux afin de protéger la livre, qui s'est dépréciée de 33,6 % par rapport au dollar US au cours de l'exercice précédent.

## Amérique latine

### Banque centrale du Brésil

Les conditions économiques restent difficiles au Brésil alors que la Banque centrale a fait une pause lors de sa réunion de septembre afin de maintenir le taux SELIC à 14,25 %. Étant donné la rapide dépréciation du real et une récession liée au ralentissement de la demande en produits de base originaires de Chine, la Banque centrale n'aura probablement pas d'autre choix que d'augmenter le taux au-delà des 15 %, soit en fin d'exercice, soit au début 2016. Alors qu'un quelconque programme de stimulus fiscal est très improbable au vu de la polarisation politique dans le pays, la Banque centrale est la seule institution capable d'agir pour soutenir la monnaie et l'économie à court terme.

### Banque centrale du Chili

Comme beaucoup de banques centrales des marchés émergents, l'autorité monétaire chilienne ne bougera pas avant de pouvoir analyser la réaction des marchés financiers mondiaux à l'imminente hausse des taux américains par la Fed. Pour l'instant, avec une inflation à 5 %, bien au-dessus du taux cible de 2 à 4 %, et une croissance économique faible, la tendance vers un durcissement de la politique de la Banque centrale constatée lors de sa dernière réunion est un signe clair que la stabilité monétaire sera la priorité de la politique pour l'exercice à venir.

### Banque du Mexique

La Banque du Mexique a annoncé l'émergence d'un transfert de risque due à la faiblesse du peso qui s'est déprécié de près de 25,71 % par rapport au dollar US. Cela implique que l'autorité monétaire a pris la décision de fait de faire correspondre la prochaine hausse des taux à celle de la Banque centrale des États-Unis. La mise en œuvre récente d'une libéralisation de la politique et l'ouverture du complexe pétrolier mexicain aux investissements étrangers suggèrent que le Mexique restera en tête des économies des marchés émergents au cours des deux ou trois prochaines années.

# COMMENT DÉTERMINER LE MOMENT OÙ UNE EXPANSION INTERNATIONALE SERAIT BÉNÉFIQUE À VOTRE ENTREPRISE

par **Anand Selvarajan**, RSM Directeur régional, Europe

Il arrive un moment dans la vie de toute société où elle peut estimer nécessaire d'envisager une expansion sur les marchés internationaux. En fait, l'expansion internationale, même si elle comporte des risques, reste une composante essentielle de la stratégie globale de croissance d'une société, tant d'un point de vue de réduction des coûts que de celui de l'ouverture de nouveaux canaux de revenus.

Lorsque la banque demande où vous prévoyez d'être dans trois à cinq ans, la réponse impulsive est généralement « en Chine ». Cependant, la croissance internationale peut être autre chose qu'une traversée immédiate des océans : elle peut aussi signifier l'augmentation de votre empreinte dans votre région géographique.

Que vous décidiez de vous étendre vers les marchés émergents ou vers les marchés développés, il y a certains facteurs à prendre en considération avant de vous lancer dans cette étape importante.

## Comprenez le marché

Cela peut paraître évident, mais il est impératif d'analyser le marché et de déterminer s'il existe une réelle demande pour votre produit ou service, et si votre produit peut s'intégrer dans la culture locale. Si la réponse est oui, votre produit pourrait avoir à subir des adaptations afin de correspondre aux goûts et réglementations de la région cible.

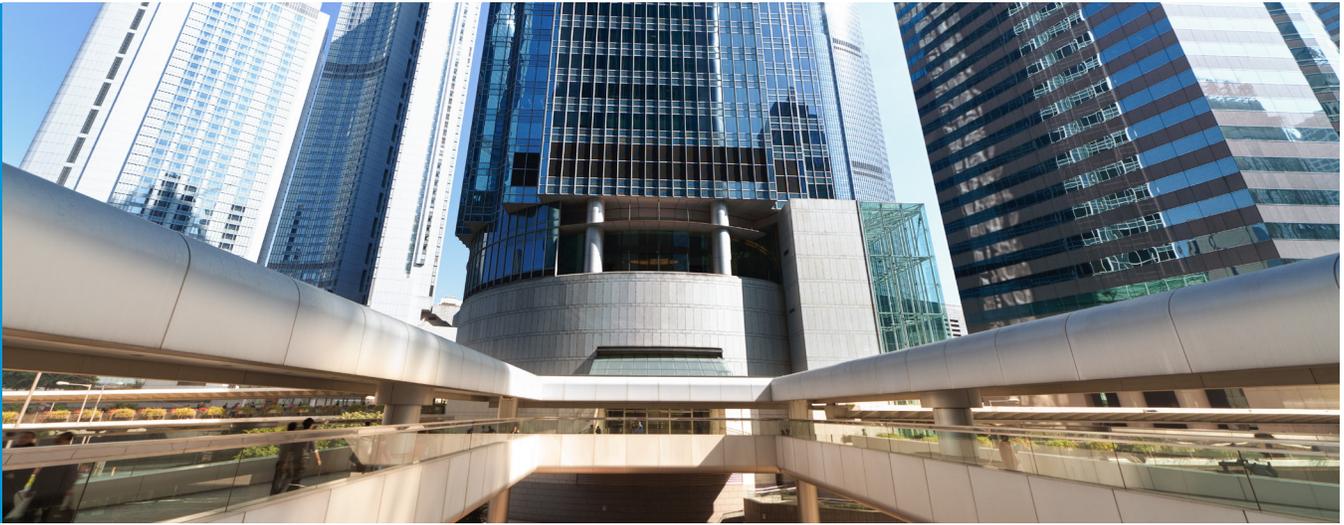
Il est surprenant de constater qu'un grand nombre de marques très connues ont omis cette approche.

McDonald's a dû faire face à des campagnes de protestation contre la consommation de viande de bœuf en Inde, et n'a ajouté des plats végétariens à son offre qu'après plusieurs années de difficultés. Starbucks a perdu le marché australien car les amateurs de café estimaient que l'entreprise allait porter préjudice aux cafés locaux qu'ils avaient toujours connus.

Cependant, il existe également d'impressionnants cas de réussite. L'un des plus intéressants est celui de KFC, arrivé en Chine en 1987. La société mère, Yum Brands, a recruté les managers au niveau local et a redessiné la carte pour l'adapter au goût des Chinois. Outre la carte KFC traditionnelle, les clients peuvent également commander des plats locaux comme le congee. KFC possède à présent une part de marché de 40 %.

Il est essentiel de ne pas sous-estimer les nuances culturelles locales et d'adopter une attitude souple vis-à-vis des différences culturelles.

Une fois que vous avez décidé où se situera votre expansion, il vous faut étudier toutes les options de financement de cette croissance : dette bancaire, fonds privés ou vos propres bénéfices. L'étape suivante est probablement le « comment ? » Parmi vos options, il y aura probablement la simple exportation vers ce marché international ou l'établissement d'une présence locale à part entière.



## Gérer les risques

L'entrée sur un nouveau marché est une étape importante et malgré votre enthousiasme vous devez avancer à un rythme raisonnable et déterminer la meilleure manière de gérer les risques. Certaines sociétés tendent à sous-estimer les coûts associés aux affaires, la complexité du rapatriement des bénéfices, et la compréhension des spécificités des réglementations et régimes fiscaux locaux. La conformité aux différentes conditions liées à de multiples juridictions fiscales est complexe, elle prend du temps et peut comporter des risques. C'est pourquoi le transfert des stratégies tarifaires est devenu l'un des plus grands problèmes fiscaux des sociétés internationales, quelle que soit leur taille.

Outre la gestion de vos risques de devises, il faut également assurer la protection de la propriété intellectuelle et de la marque.

Il vous faudra examiner tous les coûts possibles, notamment les coûts d'expédition, les frais bancaires et les frais liés aux taux de change. Il est donc essentiel de développer un planning stratégique de croissance commerciale et de savoir où trouver les partenaires locaux adéquats. La clé du succès est de disposer de conseillers de confiance sur le terrain, qui connaissent la dynamique du marché local et qui peuvent vous aider à protéger votre entreprise et à respecter les règles et réglementations locales.

## Conclusion

Gérer des affaires à l'international peut être une tâche complexe et vous pouvez être tenté de suivre simplement vos pairs ou un gros client. Cependant, l'approche « moi aussi » peut donner lieu à des défis et à l'ignorance d'opportunités potentielles sur d'autres marchés.

Outre les défis logistiques liés au commerce sur des marchés inconnus, les sociétés aussi doivent examiner les risques d'un tel projet et la manière de les réduire. Les pierres d'assise qui vont optimiser les opportunités passionnantes qui se cachent au-delà vos frontières sont le développement de relations au niveau local et une réflexion à long terme. Tandis que certaines sociétés se lancent sur cette route, celles qui sont déjà actives au niveau international peuvent utiliser ces conseils pour augmenter leur efficacité et la simplification de leurs processus et structures.

Même s'il est impossible de prédire le futur, vous pouvez avancer avec confiance si votre stratégie de croissance est solide. Avec plus de 50 ans d'expérience en conseil aux sociétés en matière de marchés internationaux, RSM est présente dans 110 pays et continue à aider les sociétés à optimiser les opportunités internationales.

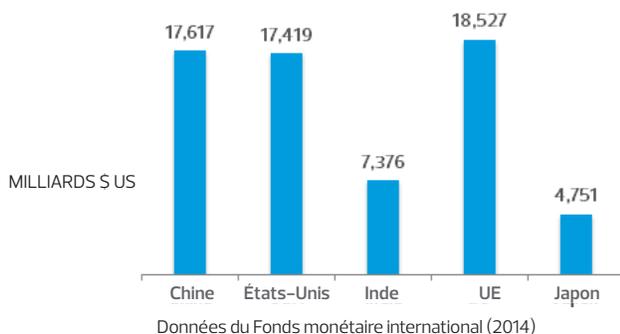
# COUP D'ŒIL SUR L'INDE

## L'INDE SERA-T-ELLE LE NOUVEAU POINT CHAUD DE LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE ?

par **Dr Suresh Surana**, Directeur associé, RSM Inde

L'Inde est actuellement la troisième économie mondiale, avec un produit intérieur brut (PIB) de 7,4 billions \$ en termes de parité de pouvoir d'achat (PPA). Les prévisions de la Banque mondiale et du Fonds monétaire international (FMI) pour le taux de croissance annuel de l'Inde sont de 7,25 % pour 2015. Dans un contexte de ralentissement économique global dans toutes les régions, Cela amène une question intéressante : l'Inde sera-t-elle le prochain point chaud de la croissance économique ?

### Produit intérieur brut (PIB)

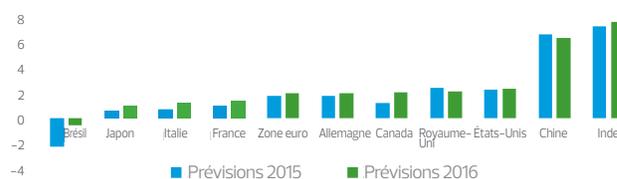


Mis à part sa taille et la croissance soutenue de son économie, l'Inde possède la plus grande démocratie au monde, avec des antécédents de transferts du pouvoir sans heurts au cours des six dernières décennies, et un pouvoir judiciaire indépendant. Un pouvoir politique visionnaire, des conditions démographiques favorables avec plus de 65 % de la population âgée de moins de 35 ans, et une main-d'œuvre qualifiée importante sont les moteurs de ces prévisions de forte croissance. Les deux caractéristiques particulières de l'économie indienne sont son économie axée sur le marché intérieur (soit environ 75 %) avec une dépendance limitée aux exportations, et un taux d'épargne élevé (30 %). Ces facteurs placent sans aucun doute l'Inde dans une position très intéressante pour toutes les entreprises à perspective internationale. Il est intéressant de constater que les prévisions de croissance à court terme sont également excellentes. Selon le FMI, l'économie indienne est un « point lumineux » dans le paysage mondial.

	<b>Produit intérieur brut (PIB) durant l'exercice 2015</b> 7,9 billions US \$ mesuré en termes de PPA
	<b>Taux de croissance du PIB</b> Estimé à 7,25 % pour 2015
	<b>Devise et taux de change pour un dollar US au 18 septembre 2015</b> 1 \$ U.S. = 65,93 INR
	<b>Capitalisation boursière en septembre 2015</b> 1,46 billion \$ US
	<b>Classement mondial</b> Troisième plus grande économie au monde en termes de PPA
	<b>Population jeune</b> 1,271 milliard (2015), avec plus de 65 % âgés de moins de 35 ans
	<b>Réserves de change (au 4 septembre 2015)</b> 349 milliards \$ US
	<b>Système politique</b> République fédérale avec la plus grande démocratie parlementaire

La croissance économique de l'Inde sera essentiellement attribuable aux entreprises de technologies de l'information (TI) et d'externalisation des processus d'entreprise (business process outsourcing, BPO) ainsi qu'aux secteurs de l'infrastructure, des services bancaires et financiers, et de l'assurance. L'autre important moteur de croissance est l'initiative Make in India, destinée à stimuler la compétitivité de production de l'Inde.

### Économie mondiale évoluant à des rythmes différents d'une région à l'autre Croissance réelle du PIB, pourcentage de changement par rapport à l'exercice précédent



Source : Rapport intermédiaire de l'OCDE sur les perspectives économiques (septembre 2015)

## Un pôle pour les technologies de l'information et l'externalisation des processus d'entreprise

L'Inde est connue comme pôle informatique pour les plus grands fabricants de logiciels au monde. La plupart des géants des TI comme Microsoft, Oracle, SAP et Accenture utilisent l'Inde comme leur principal pôle de développement ; ils emploient des centaines de milliers d'ingénieurs et autres spécialistes des TI.

L'exportation de services informatiques, de services d'externalisation de processus d'entreprise et de services logiciels a dépassé les 100 milliards \$ US pour l'exercice 2014-2015.

Dans le sillage de la révolution numérique qui balaie le monde grâce aux progrès des technologies sociales, mobiles, analytiques et de cloud, on prévoit que la croissance s'accélérera en Inde dans les années à venir. Actuellement, l'Inde possède une part remarquable de 55 % du marché mondial de l'externalisation grâce à une main-d'œuvre hautement qualifiée et un avantage de coûts deux ou trois fois supérieur par rapport à celui des grandes économies avancées.

Selon l'indice 2014 pour la localisation mondiale des services établi par A.T. Kearney, qui est un classement des 50 destinations de délocalisation les plus attrayantes, l'Inde a conservé sa position de meilleure destination du monde pour la délocalisation.

## L'Inde reste la principale destination d'approvisionnement mondial

Selon la l'India Brand Equity Foundation, l'intense développement technologique et la hausse de la demande locale pour des produits technologiques haut de gamme uniques ont attiré des investissements en recherche et développement (R&D) de sociétés étrangères en Inde. Plus d'un tiers des 1 000 principaux investisseurs en R&D possèdent des centres en Inde.

## L'Inde : la prochaine superpuissance manufacturière ?

Traditionnellement, l'industrie indienne n'était pas considérée comme globalement concurrentielle du fait de son marché du travail trop rigide, de contraintes d'infrastructure, de coûts de production élevés et d'économies d'échelle.

Les nouveaux dirigeants politiques ont lancé une méga initiative appelée « Make in India », conçue pour transformer l'intégralité du paysage industriel en encourageant les sociétés multinationales et nationales à fabriquer leurs produits en Inde. Le premier objectif de la campagne Make in India est de faciliter les investissements en Inde en réduisant les obstacles à l'activité entrepreneuriale dans ce pays, en favorisant l'innovation, en mettant l'accent sur le développement de compétences, en protégeant la propriété intellectuelle et en établissant une infrastructure industrielle de tout premier ordre.



Alors que l'initiative Make in India prend son essor et avec l'ouverture du secteur indien de la défense à la production, plusieurs grandes sociétés ont relevé le défi et ont pris des engagements fermes d'investissements en Inde. Parmi les annonces importantes d'investissements il faut citer le géant de la fabrication en sous-traitance Foxconn qui a décidé d'investir 5 milliards \$ US en usines et recherche et développement pour la fabrication d'iPhones et iPads, et General Motors qui investit 1 milliard \$ US supplémentaire pour la production de voitures destinées à la consommation intérieure et à l'exportation.

Même si la plupart des géants industriels restent sceptiques quant à la capacité de l'Inde à mettre en œuvre ses réformes de production, l'initiative Make in India, si elle est effectivement mise en place, a le potentiel de transformer l'Inde grâce aux importants marchés intérieurs, à la disponibilité des ressources et au faible coût de la main-d'œuvre.

## Remarques de conclusion

Mis à part les TI et les secteurs manufacturiers, les autres secteurs susceptibles d'attirer d'énormes investissements sont ceux de l'infrastructure, des services bancaires et financiers et de l'assurance. Sur la base de ces initiatives, on peut s'attendre à ce que l'économie de l'Inde atteigne un taux de croissance de 8 à 9 % par an au cours des trois ou quatre années à venir. Cependant, l'Inde réalise traditionnellement des performances inférieures à son potentiel réel. Il reste à voir si les contraintes d'infrastructure, les taux d'intérêt élevés, une bureaucratie indifférente et la corruption omniprésente auront un effet préjudiciable au scénario de la croissance indienne, ou si les mesures de réforme ciblée pourront surmonter ces obstacles.

La candidature de l'Inde au poste de prochain épicerie de croissance économique est essentielle au vu du ralentissement mondial et de l'incertitude actuelle. Si elle réussit, l'Inde pourrait être l'astre central parmi ses pairs et transformer le paysage économique mondial pour des décennies à venir.

# CONDITIONS FINANCIÈRES MONDIALES

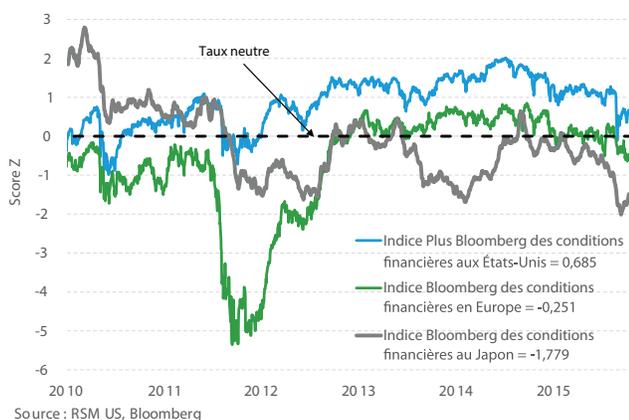
par **Joe Brusuelas**, Économiste en chef, RSM US LLP

Au cours des deux derniers mois, la volatilité a secoué les marchés financiers mondiaux. Cependant, un examen des principales mesures globales de risque de crédit, de risque de pressions sur le financement et de risque de contrepartie révèle que les conditions financières sont restées étonnamment stables. Bien que la volatilité puisse se poursuivre à cause du fait que les investisseurs mondiaux rééquilibrent leurs portefeuilles en dehors de la Chine, du pétrole, de l'énergie et des produits de base, il n'existe aucun signe de crise systémique générale à court terme.

## Conditions financières mondiales

Lorsque la Chine a dévalué sa monnaie le 11 août dernier, un raz-démarée de volatilité a balayé les marchés d'actifs mondiaux, ce qui a donné lieu à un durcissement général des conditions financières. En Asie hors Japon, les conditions financières sont à environ 1,93 écart-type sous la situation neutre et en Europe, elles sont à quatre dixièmes d'un écart-type sous la moyenne ; tout cela indique un net ralentissement de la croissance mondiale. L'indice plus Bloomberg des conditions financières est à six dixièmes d'un écart-type au-dessus du point neutre et s'est amélioré récemment dans le sillage de la publication de données économiques américaines plus solides.

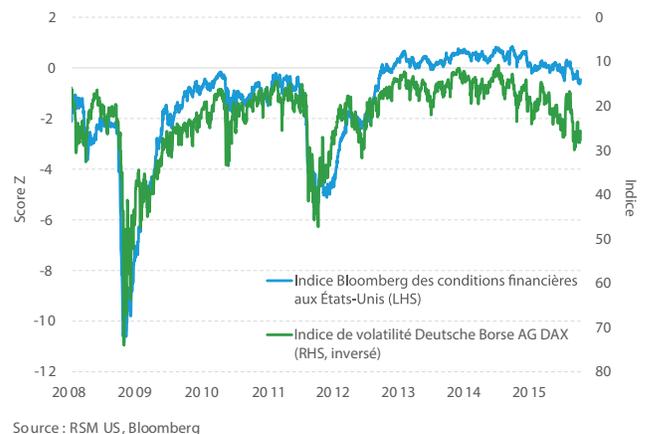
Les conditions financières mondiales ne révèlent qu'un resserrement modeste



## Conditions financières en Europe

En Europe, les conditions financières se sont légèrement durcies au cours des deux derniers mois alors que l'indice de volatilité Deutsche Borse AG DAX indique de nouvelles répercussions du ralentissement économique mondial. Même si le programme de rachat d'actifs de la Banque centrale européenne a réussi à réduire les coûts d'emprunt, l'écart entre les coûts d'emprunt régionaux et l'atonie de l'économie indique que l'autorité monétaire va probablement intensifier son programme d'assouplissement quantitatif en 2016 et élever la cible actuelle des rachats bien au-delà des trois billions d'euros actuels.

Durcissement des conditions financières européennes



## Écart TED

L'écart TED, qui est simplement la différence entre les taux d'intérêt des prêts interbancaires et les titres de créance d'État à court terme, est un instrument de mesure utile pour évaluer les pressions sur le financement que subissent les marchés mondiaux. Actuellement, cet écart n'a pas entraîné d'augmentation notable du risque de crédit ou de contrepartie sur les marchés mondiaux. Durant la crise financière qui a suivi l'effondrement de Lehman Brothers, le risque de contrepartie et le risque de crédit ont considérablement augmenté, entraînant un arrêt presque total des prêts aux États-Unis. L'écart actuel est à 33, à comparer à 463 au point le plus fort de la crise financière d'octobre 2008.

### Aucun signe de pression sur le financement

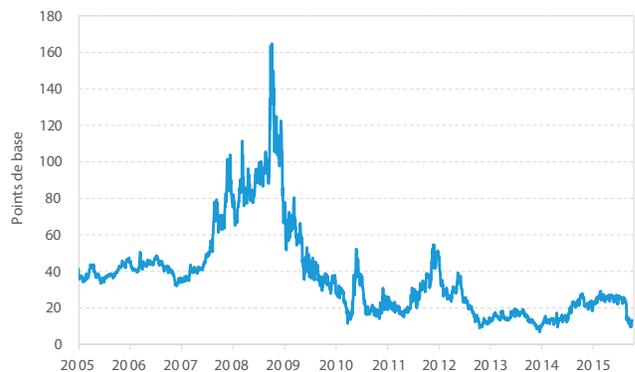


Source : RSM US, Bloomberg

## Swap spread à deux ans

L'écart entre le taux des swaps de taux d'intérêt à deux ans et les rendements du Trésor américain, qui est un outil de mesure du risque de crédit de l'économie mondiale, s'est rétréci de 24,78 à 13,54 points de base le jour où les Chinois ont dévalué le yuan. Les swap spreads sont généralement des indices de référence utiles pour les investisseurs à la recherche de titres de créance, y compris les titres adossés à des créances hypothécaires et prêts automobiles. Un rétrécissement des swap spreads indique que les coûts d'emprunt sont à la baisse, même lorsque les rendements sur les titres du gouvernement américain restent pratiquement inchangés.

## Coûts d'emprunt à la baisse même si les rendements des titres du gouvernement sont inchangés

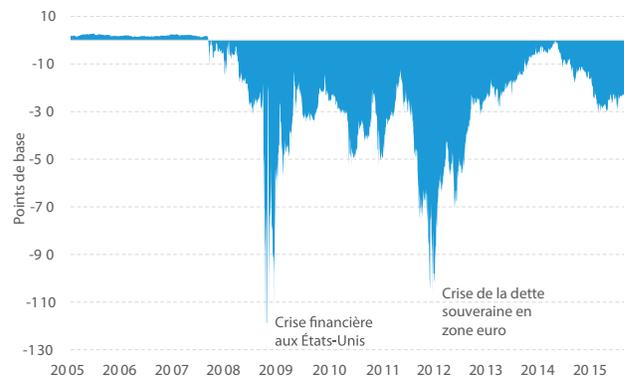


Source : RSM US, Bloomberg

## Swaps de base sur devises à un an USD

Les swaps de base sur devises, qui donnent une indication du risque de crédit à court terme et des pressions sur le financement (pénurie de liquidités en dollars), ont baissé de 8 points de base au cours de l'exercice précédent, essentiellement à la suite de la décélération économique globale et des risques perçus associés à la possible sortie de la Grèce de la zone euro et du ralentissement économique en Chine. Cependant, on est bien loin des pressions financières constatées dans les moments les plus intenses de la crise financière américaine de 2008 ou même lors de la crise de la dette souveraine en Europe en 2012.

## Les pressions sur le financement sont modestes par rapport à celles des crises récentes



Source : RSM, Bloomberg

## Le dollar US, le yuan chinois et le contrat à terme sans livraison physique à 12 mois

Les autorités monétaires et fiscales chinoises ont dépensé plus de 400 milliards \$ pour soutenir les marchés d'actions et consolider leur monnaie. La Banque populaire de Chine s'est efforcée de racheter des yuans et de vendre des dollars US afin d'éviter une accélération de la dévaluation. Un examen du contrat à terme sans livraison physique (non-deliverable forward, NDF) à 12 mois révèle une nouvelle dépréciation de 3 % de la monnaie chinoise. La baisse récente du taux directeur de 25 points de base et la réduction du taux de réserve de 50 points de base impliquent que les autorités monétaires sont de plus en plus inquiètes des conditions de l'économie réelle. Étant donné ces initiatives et la forte probabilité d'un nouveau stimulus fiscal vers la fin de l'exercice, il ne serait pas surprenant de voir le marché du NDF rester en deçà de la prochaine dépréciation du yuan.

Le NDF pourrait rester en deçà du niveau de dépréciation du yuan



Source : RSM US, Bloomberg

## L'indice de référence à 10 ans et l'indice Bloomberg du marché obligataire mondial

Au cours des derniers mois, on a constaté un élargissement de l'écart entre l'indice de référence mondial à 10 ans et l'indice Bloomberg Global Bond Market, ce qui est probablement dû à la crise de la dette souveraine sévissant actuellement dans la zone euro, et à la décélération économique en Chine. Cela étant dit, l'écart a diminué depuis l'été dernier car les craintes d'un Grexit imminent se sont estompées, et ce, malgré les récentes turbulences sur les marchés d'actions mondiaux.

## Les craintes d'un « Grexit » imminent se sont estompées



Source : RSM US, Bloomberg

## L'indice de référence à 10 ans et le taux de rendement JP Morgan EMBI de catégorie investissement

Une indication de pression est l'indice de référence US à 10 ans par rapport au taux de rendement JP Morgan EMBI de catégorie investissement. Il existe une divergence entre les deux mesures, bien que le taux de rendement JP Morgan de catégorie investissement reste à environ 50 points de base de son niveau au point le plus chaud du « Taper tantrum » américain. Le moteur probable de cette divergence tient plus au durcissement des conditions financières résultant du ralentissement de la demande chinoise en produits de base et de ses répercussions sur les titres de créance de qualité des marchés émergents. Cela est probablement le signe d'une légère augmentation des sorties de capitaux des économies en développement.

Augmentation des flux de capitaux des économies en développement vers les États-Unis.



Source : RSM, Bloomberg

# Q&R

## RSM SUR LE TERRAIN

Nous avons posé à Brendan Quirk, directeur régional de RSM pour l'Amérique latine, cinq questions sur l'économie de la région et sur les principales tendances du marché intermédiaire.

**Q : Dernièrement, de plus en plus de sociétés du marché intermédiaire osent exporter des produits et services dans le monde. Qu'est-ce qui a changé dans l'attitude et les sociétés du marché intermédiaire par rapport à il y a 30 ans ? Quel est le principal moteur de cette évolution ?**

R : Selon les données du Fonds monétaire international (FMI) 2014 pour la période de 2003 à 2012, les taux de croissance du PIB en Amérique Latine sont supérieurs de 5 % ou plus à ceux des autres marchés émergents et du G-7.

Cela représente la sortie de la pauvreté pour 70 millions de personnes et une croissance de la classe moyenne de 50 %, ce qui crée une base de consommateurs et se traduit par une croissance du marché intermédiaire. Beaucoup de sociétés du marché intermédiaire de la région se sont en outre développées à l'international et requièrent des services plus complexes pour gérer leur entreprise.

**Q : De nombreuses sociétés latino-américaines commencent à envisager sérieusement une expansion vers les marchés chinois et indien. Pourquoi ?**

R : Parmi les nombreuses raisons stratégiques de développement et d'expansion vers des économies telles que la Chine ou l'Inde, la plus évidente est une présence sur les marchés à plus forte croissance future qui recherchent des produits de qualité à des prix concurrentiels. Nous nous adaptons à la demande des nouveaux marchés vers lesquels nos clients s'orientent et nous les aidons à démarrer cette expansion. Par exemple, au Chili et en Argentine, nous voyons des clients de l'industrie vinicole vendre leurs produits en Chine et ils vendent soit les vins haut de gamme de prix élevé, soit les vins bon marché à grand volume. Cela représente une adaptation par rapport aux exportations de vins vendus aux États-Unis et en Europe qui concernaient généralement les vins de bonne qualité à prix raisonnable.

**Q : Quel est l'impact du Partenariat transpacifique (PTP), qui concerne plusieurs des plus grandes économies du monde des deux côtés de l'océan Pacifique, sur les économies latino-américaines et en particulier sur les sociétés du marché intermédiaire ?**

R : La marée montante soulève tous les bateaux. Les principales économies latino-américaines participant au PTP (Chili, Pérou et Mexique) ont mis en place des structures et politiques favorisant le commerce et les investissements dans la région, tant directement dans ces pays qu'à partir de ceux-ci. Ces pays sont les moteurs de croissance de la région aujourd'hui et constituent la preuve que les politiques en place sont robustes, car ils sont toujours en croissance malgré un ralentissement général dans la région.

**Q : L'Amérique latine est une région beaucoup plus diversifiée sur le plan économique que beaucoup le pensent. Par conséquent, les économies d'Amérique latine peuvent afficher des taux de croissance très différents. Quelles sont les zones latino-américaines en tête de la croissance actuellement, et cette situation va-t-elle durer ?**

R : Aujourd'hui, les réels moteurs de croissance sont les pays qui ont établi les politiques économiques et institutions nécessaires à la promotion de la croissance et du développement avant ou durant les périodes de boom (par exemple, le Chili, la Colombie et le Mexique).

Il faut ajouter que des pays comme le Mexique et la Colombie, qui n'étaient pas excessivement dépendants de l'économie chinoise, s'en sortent mieux. Enfin, certains petits pays de la sous-région d'Amérique Centrale et des Caraïbes connaissent la plus forte croissance par rapport aux plus grandes économies.

**Q : Quels sont les principaux thèmes que les sociétés du marché intermédiaire latino-américain doivent connaître pour les 12 à 18 mois à venir ?**

R : La région poursuit sa croissance et reste un acteur essentiel du commerce mondial. Il y aura notamment plus d'intégration dans les initiatives et organisations mondiales (telles que la Banque mondiale, le FMI, l'Organisation de la coopération et du développement économique, les traités mondiaux, les pactes commerciaux), un accord de paix en Colombie et la levée de l'embargo cubain ; tous ces facteurs favoriseront la croissance et le développement dans la région.

Pour de plus amples informations concernant RSM, veuillez consulter le site [www.rsm.global](http://www.rsm.global).  
Pour toutes demandes relatives aux médias, veuillez contacter Gillian Hawkes, directrice RP & Communications de RSM au +44 (0) 7818 518 929 ou à l'adresse [gillian.hawkes@rsm.global](mailto:gillian.hawkes@rsm.global).



[www.rsm.global](http://www.rsm.global)

RSM est le nom commercial utilisé par les membres du réseau RSM.

Chaque membre du réseau RSM est une société de comptabilité et de conseil indépendante ; chacune de ces sociétés exerce ses activités de plein droit. Le réseau RSM en soi n'est pas une personne morale distincte, quelle qu'en soit la description ou la juridiction.

Le réseau RSM est géré par RSM International Limited, société enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles (numéro de société 4040598) dont le siège social est situé 11 Old Jewry, Londres EC2R 8DU.

La marque et la marque de commerce RSM et tous autres droits de propriété intellectuelle du réseau appartiennent à RSM International Association, une association régie par l'article 60 et suiv. du Code civil suisse dont le siège est à Zug.