

Perspectives annuelles 2023

A retenir

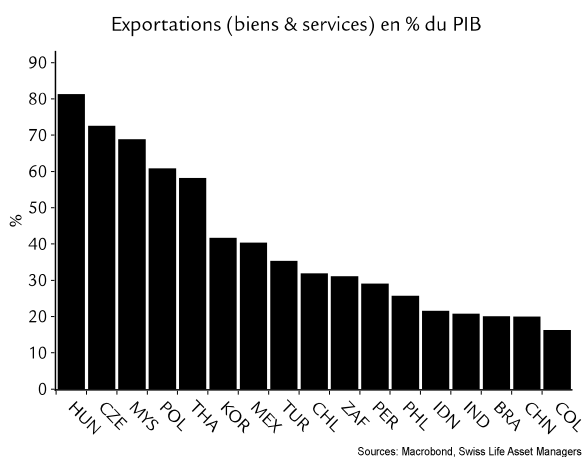
- Sitôt le cycle de relèvement de la Fed terminé, certains pays émergents assoupliront leur politique monétaire
- La Chine siffle la fin de sa politique zéro covid : reprise cyclique dès le 2^e trimestre 2023
- En lieu de démondialisation, « Chine + 1 » constitue la stratégie de diversification n° 1

En un chiffre

3,9%

En 2023, le FMI prévoit une croissance des pays émergents et en développement de 3,9% par rapport à 2022. Une donnée légèrement supérieure à la prévision de croissance de 3,7% pour cette année, mais nettement en deçà des taux habituels de cette région du monde. De fortes disparités régionales existent cependant : nous attendons une solide croissance pour l'Asie, supérieure à 5%, tandis que les pays émergents en Europe fermeront la marche, avec 0,6% de croissance prévue. D'autres particularités et dynamiques des différentes régions suivent en page 2.

En un graphique



La forte inflation, la hausse des taux et la crise énergétique plombent l'économie des deux côtés de l'Atlantique, menant à la récession, quand elle n'est pas déjà présente. Le repli de la demande mondiale se ressent désormais nettement dans les pays émergents. La Corée du Sud, le Mexique ou les pays d'Europe de l'Est, tributaires des exportations (voir « En un graphique »), en enregistrent déjà un ralentissement. D'autres, en revanche, comme l'Inde ou l'Indonésie, sont plus tournés vers l'économie intérieure et moins durement touchés par la dynamique mondiale négative.

Des perspectives de croissance en ordre dispersé pour 2023

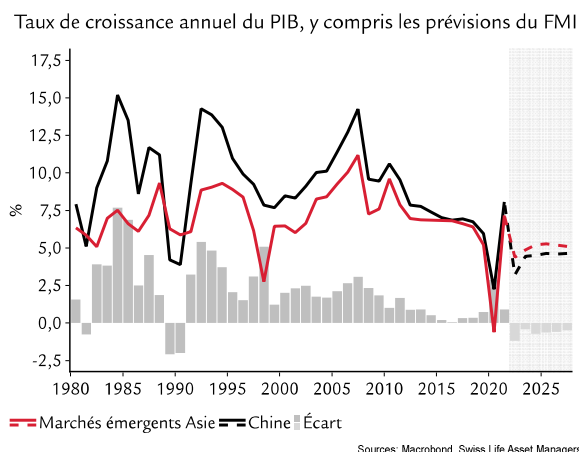
Les variations sont considérables selon les régions : en Asie par exemple, le FMI est optimiste et prévoit une croissance en hausse d'environ 5%. Plusieurs raisons président à ces solides perspectives dans un environnement où l'économie mondiale ralentit. L'inflation reste plus faible par rapport aux autres pays émergents, ce qui permet aux banques centrales d'effectuer des hausses de taux plus modérées. La demande intérieure reste donc résistante et, à l'exception de la Chine, va également être portée par une reprise durable après la pandémie. Par ailleurs, diverses économies asiatiques avec une part d'exportations plutôt faible en pourcentage du PIB sont moins exposées à la dynamique de demande mondiale négative. En parallèle, la réouverture de la Chine attendue pourrait donner un élan supplémentaire, même si celle-ci ne sera cette fois pas la locomotive de la croissance. Pour la première fois depuis 1990, la croissance chinoise devrait être inférieure à celle des autres pays émergents asiatiques (voir graphique 1). Les perspectives sont un peu moins roses en Amérique latine. La hausse des taux d'inflation a contraint les banques centrales à de vifs relèvements des taux d'intérêt, qui vont peser sur la demande intérieure. D'autres pays comme le Mexique ressentent le ralentissement de la demande américaine. A cela s'ajoute l'incertitude politique toujours élevée dans la région avec de nouveaux gouvernements populistes dans divers pays. Dans l'environnement politico-économique actuel, l'Europe de l'Est est particulièrement vulnérable. Cela ne tient pas seulement à la proximité avec la guerre, qui garde la température géopolitique

élevée. La région dépend fortement du cours de la croissance d'Europe occidentale, où la récession sévit déjà dans quelques pays. De plus, la pression des prix reste très élevée, avec des taux d'inflation à deux chiffres malgré de fortes hausses de taux d'intérêt des banques centrales. Cela pèse sur l'économie intérieure.

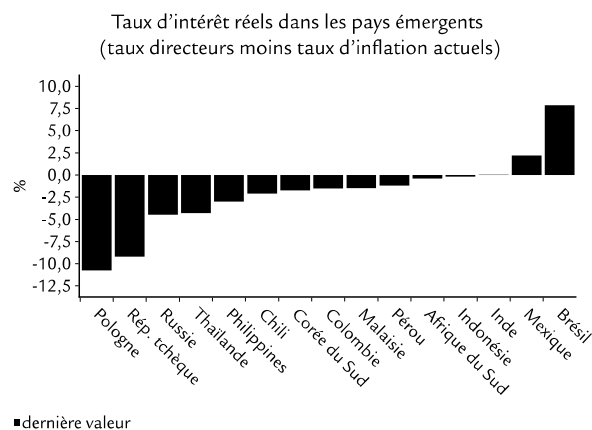
Possibilité d'assouplissement monétaire

Les banques centrales des pays émergents ont bien travaillé dans ce contexte de forte inflation. Elles ont devancé les relèvements de la Fed et ont nettement augmenté leurs taux directeurs au cours de l'année 2022. Certaines d'entre elles auront la possibilité de mettre un terme au cycle de relèvement, et des pays pourraient être en mesure d'effacer en 2023 une partie des relèvements effectués. C'est notamment le cas des économies latino-américaines, le Brésil en tête, dont la banque centrale a relevé les taux d'intérêt à plus de 13% et où les taux réels (taux nominaux corrigés de l'inflation) affichent plus de 7%. Elle pourrait ainsi être à même de procéder à une première baisse, *a fortiori* si la pression inflationniste reflue. D'autres pays devront être plus prudents. En Europe de l'Est, les taux d'inflation sont à deux chiffres, malgré la forte augmentation des taux. En termes réels, ils restent englués en territoire négatif. Les banques centrales asiatiques ont tardé à relever leurs taux, et ont donc peu de latitude pour les laisser au niveau actuel, voire les baisser, en particulier tant que la Fed poursuit son cycle de relèvement. Dès que cette dernière aura atteint son taux maximal, les premiers pays asiatiques comme l'Inde ou l'Indonésie

Graphique 1 : De bonnes perspectives pour l'Asie ; la Chine n'est plus la locomotive de la croissance



Graphique 2 : Taux réels élevés et inflation en baisse ouvrent la voie à des baisses de taux au Brésil



pourraient être en mesure d'assouplir leur politique monétaire.

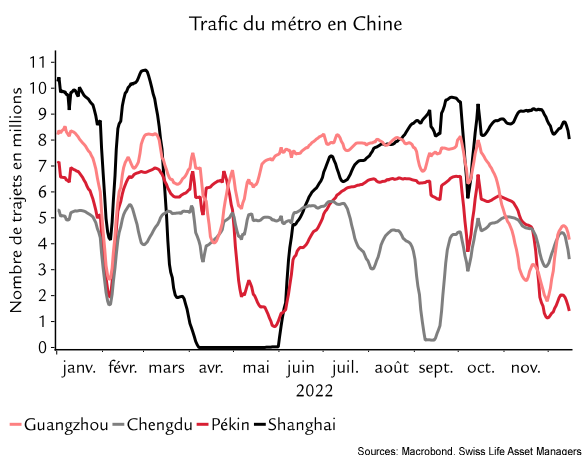
Chine : la politique zéro covid est dépassée

Le gouvernement chinois a annoncé un net assouplissement des restrictions, démontrant que la politique zéro covid a fait son temps pour endiguer le virus. Concrètement, le confinement de villes entières et les tests PCR quotidiens pour des millions de personnes sont désormais de l'histoire ancienne. Cet assouplissement intervient bien plus tôt et de manière bien plus importante que prévu, de sorte que le point de reprise conjoncturelle est avancé. Nous prévoyons donc un rebond de l'économie dès le 2^e trimestre 2023, mais le chemin pour y parvenir sera cahoteux. Primo, seuls 40% de la population âgée de plus de 80 ans a reçu une dose de rappel ; l'objectif d'administrer au moins une dose de vaccin sur les deux, ou une dose de rappel, à 90% de cette catégorie d'âge d'ici fin janvier semble pour le moins ambitieux. La faible immunité de la population sera la clé de la vitesse d'assouplissement de la part des autorités locales, si une hausse du nombre de cas met à mal le système de santé du pays. Secundo, si le relâchement dans la lutte contre le covid 19 va certes porter l'économie intérieure, l'environnement externe reste complexe et devrait peser sur les exportations du pays. Nous n'ajustons donc qu'à la marge notre prévision de PIB pour 2023, de 4,7% à 4,9%.

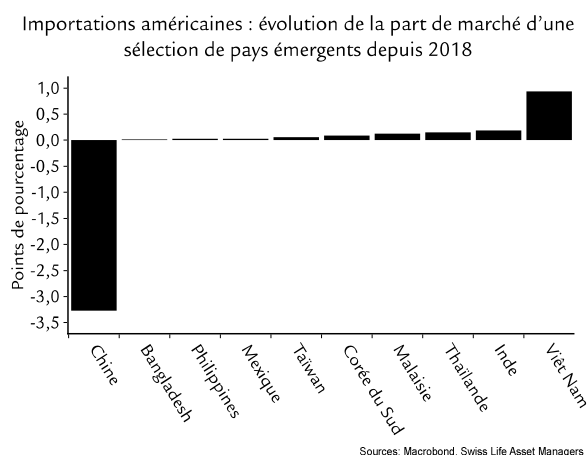
« Chine + 1 » en lieu de démondialisation

La pandémie a démontré l'importance de chaînes logistiques durables et diversifiées. De plus, les tensions entre Washington et Pékin et le risque politique accru pesant sur les affaires en Chine ont suscité des craintes croissantes d'une tendance de fond à la démondialisation, soit le rapatriement de la production de biens et services dans le pays d'origine. Des efforts en ce sens ont déjà été déployés pour certains composants stratégiques comme les semi-conducteurs. A plus grande échelle toutefois, aucune tendance à la démondialisation n'est visible. Le commerce mondial poursuit sa marche en avant, et les exportations depuis la Chine restent à un niveau très élevé. Néanmoins, des données d'enquêtes et indications anecdotiques signalent que de plus en plus d'entreprises souhaitent faire sortir leurs investissements de Chine et les orienter ailleurs. Cela étant, nous n'attendons pas d'émigration massive de sociétés hors de Chine, mais bien une assise plus diversifiée. La stratégie dite « Chine + 1 » devrait donc être la voie à suivre. Les derniers enseignements tirés du conflit commercial sino-américain pourraient donner un indice sur la destination de l'activité qui quitterait la Chine. Depuis 2018, année de l'introduction de barrières douanières sur les biens chinois, Pékin a perdu quelque 3% de part de marché des importations américaines. D'autres pays en ont profité, à commencer par le Viêt Nam (voir graphique 4).

Graphique 3 : La mobilité des Chinois va rebondir grâce à l'abandon de la politique zéro covid



Graphique 4 : La diversification hors de Chine profite à d'autres économies asiatiques



Economic Research



Marc Brütsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife-am.com
🐦 @MarcBruetsch



Damian Künzi
Head Macroeconomic Research
damian.kuenzi@swisslife-am.com
🐦 @kunzi_damian



Josipa Markovic
Economist Emerging Markets
josipa.markovic@swisslife-am.com



Rita Fleer
Economist Quantitative Analysis
rita.fleer@swisslife-am.com

Florence Hartmann
Economist Developed Markets
florence.hartmann@swisslife-am.com

Avez-vous des questions ou souhaitez-vous vous abonner à nos publications ?

Envoyez un e-mail à info@swisslife-am.com.

Pour plus d'informations, rendez-vous sur notre site www.swisslife-am.com/research



Publié et approuvé par Swiss Life Asset Management SA, Zurich

Swiss Life Asset Managers est susceptible d'avoir suivi ou utilisé les recommandations présentées plus haut avant leur publication. Bien que nos prévisions soient basées sur des sources considérées comme fiables, nous ne pouvons toutefois nous porter garants de son contenu et de son exhaustivité et déclinons toute responsabilité des informations utilisées. Le présent document contient des prévisions portant sur des évolutions futures. Nous ne nous engageons ni à les réviser, ni à les actualiser. Les évolutions effectives peuvent fortement différer de celles anticipées dans nos prévisions.

France : la présente publication est distribuée en France par Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint-Honoré, 75001 Paris à leurs clients actuels et potentiels. **Allemagne** : la présente publication est distribuée en Allemagne par Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Cologne, Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Darmstädter Landstraße 125, D-60598 Frankfurt am Main et BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Royaume-Uni** : la présente publication est distribuée par Mayfair Capital Investment Management Ltd., 55 Wells St, London W1T 3PT. **Suisse** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurich. **Norvège** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Managers Holding (Nordic) AS, Haakon VIIs gt 1, NO-0161 Oslo.