

Quatrième trimestre 2022

A retenir

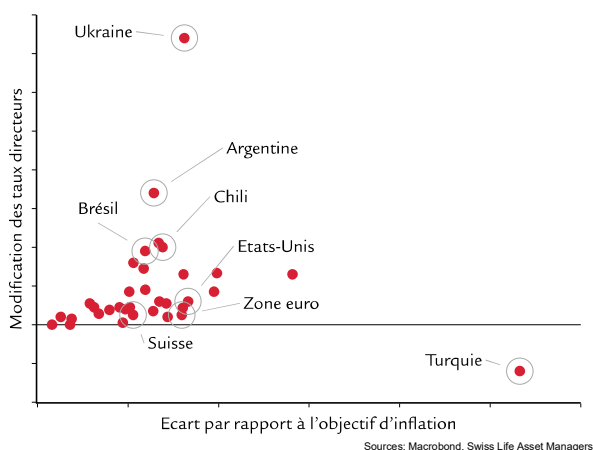
- Les taux élevés font souffrir les pays émergents ; à moyen terme, l’horizon est constructif pour l’Asie
- Incertitude politique, inflation et taux élevés assombrissent la conjoncture latino-américaine
- Incertitude sur la croissance chinoise, mais les obstacles diffèrent de ceux du Japon

En un chiffre

20

Le 16 octobre se tiendra le 20^e congrès du Parti communiste chinois. Alors que Xi Jinping va être reconduit comme secrétaire général pour un troisième mandat, les possibles successeurs du Premier ministre Li Keqiang et du tsar de l’économie Liu He vont concentrer l’attention. Avant cet événement politique clé, la priorité de la Chine est et reste d’assurer la stabilité, en particulier pour éviter à tout prix une épidémie de covid nationale. Après le congrès, il faudra être tout aussi attentif à de possibles aménagements de la stratégie zéro covid, qui seront au mieux progressifs.

En un graphique



Partout sur la planète, l’inflation est supérieure à l’objectif des banques centrales. Ces dernières relèvent donc leurs taux directeurs pour contrer la montée de la pression inflationniste. Parmi les plus zélées figurent surtout celles des pays latino-américains comme l’Argentine, le Brésil et le Chili. La Turquie est actuellement dans une dimension parallèle. Bien que le pays enregistre un taux d’inflation record de 80%, sa banque centrale continue de baisser les taux. C’est le fruit de la pression politique du président Erdogan pour des taux bas afin de stimuler l’investissement.

L'Asie présente de bonnes perspectives à moyen terme

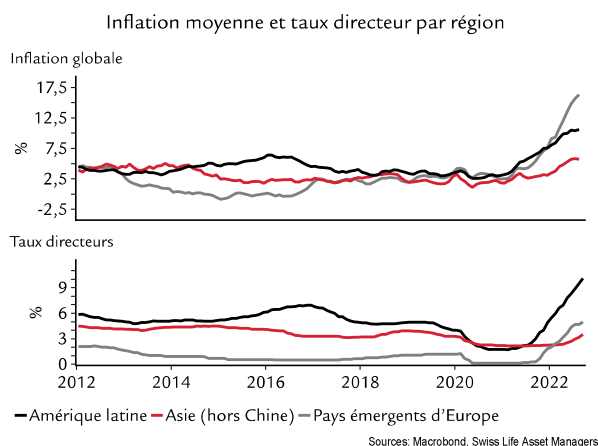
La demande mondiale en baisse pèse lourdement sur les pays émergents. En août, le PMI des commandes à l'exportation a poursuivi sa chute sous les 50 points, atteignant 48,7. Cette tendance au repli va se maintenir, d'autant que la demande venue d'Europe, frappée par une crise énergétique, marque toujours le pas et que les taux élevés aux Etats-Unis devraient refroidir une économie en surchauffe. Les économies d'Asie septentrionale très dépendantes des exportations, comme la Corée du Sud, Taïwan et la Chine notamment, ont enregistré une nette chute de leur PMI en août. Concernant la Chine, cela n'est pas seulement imputable au recul de la demande mondiale, mais aussi à la faible dynamique domestique, car les confinements à répétition pèsent sur le moral des ménages et le secteur immobilier déjà tendu reste sous pression. L'Asie du Sud, en revanche, résiste pour l'heure. Les économies de cette région continuent de profiter d'une dynamique de réouverture depuis le pic de la pandémie. De plus, l'inflation asiatique reste à un niveau relativement modeste, de sorte que les hausses de taux ont été modérées et ont pesé moins fortement sur la demande intérieure. Si la Chine adopte une stratégie plus flexible pour lutter contre le covid l'année prochaine, la région pourrait également bénéficier de sa reprise cyclique. A moyen terme, les perspectives pour l'Asie sont donc relativement constructives. A court terme, l'environnement pour les pays émergents reste difficile à l'échelle mondiale, surtout tant que la Fed relèvera ses taux. En effet,

le dollar américain s'apprécie et met sous pression les devises de ces pays.

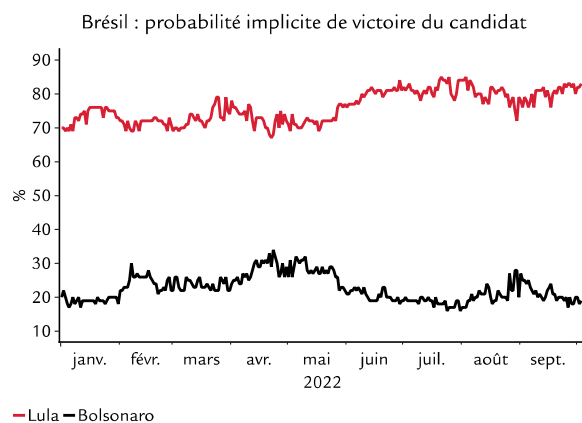
L'incertitude politique secoue l'Amérique latine

Outre les niveaux record d'inflation et de taux, l'horizon de l'Amérique latine est un peu plus troublé par l'incertitude politique. Au Chili, la population a rejeté à une large majorité la nouvelle constitution qui visait à réduire les inégalités sociales sévissant dans le pays. Certes, la nouvelle proposition prévoyait des droits environnementaux et sociaux à saluer, mais la nécessaire hausse des dépenses publiques pour les réaliser aurait remis en question l'orientation de la politique financière. Les aspects environnementaux ont en outre semé le doute sur les performances futures du secteur minier, dont l'économie du pays reste fortement dépendante. Ce rejet laisse donc ouverte la possibilité d'un texte plus modéré, mais il signifie en même temps une nouvelle période d'incertitude politique jusqu'à la présentation d'une nouvelle proposition. Pendant ce temps, la campagne électorale au Brésil bat son plein. L'ancien président Lula da Silva est jusqu'ici donné largement en tête dans la plupart des sondages. Même si l'on attend généralement une ligne politique modérée de la part du candidat de gauche, Lula a déclaré qu'il abandonnerait les règles de restriction des dépenses publiques, un point d'ancrage pour la crédibilité de la politique budgétaire. Impossible en outre de savoir si le président Jair Bolsonaro accepterait une défaite ou s'il exhorterait plutôt ses partisans à manifester.

Graphique 1 : L'Asie est le continent le moins exposé à l'inflation et aux taux élevés



Graphique 2 : Les sondages donnent Lula vainqueur de la présidentielle brésilienne

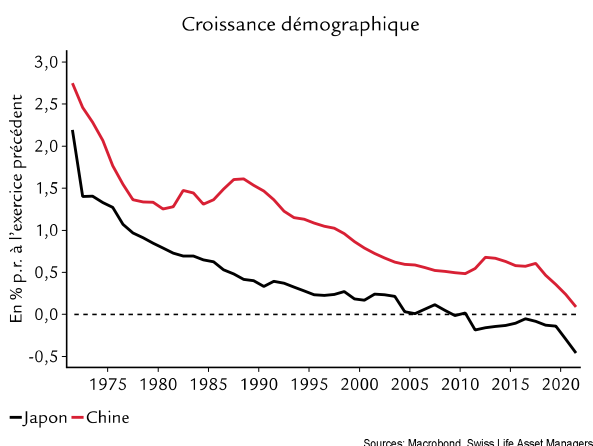


Croissance : la Chine sur les traces du Japon ?

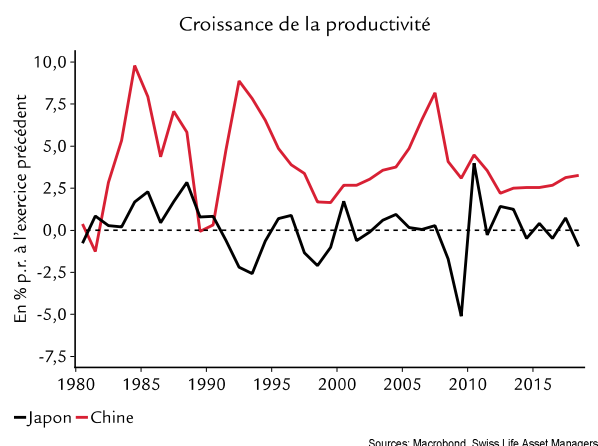
A bien des égards, la Chine vit une situation comparable à celle du Japon à la fin des années 1980, quand la bulle immobilière a éclaté et à laquelle ont succédé plus de 30 ans de croissance atone. D'une part, la Chine connaît une colossale inflation des prix de l'immobilier et est confrontée au risque d'une importante bulle immobilière qui se dégonfle progressivement. D'autre part, les deux pays voient la part de leur population vieillissante augmenter. Les sociétés au vieillissement rapide et dont la population active diminue sont une entrave majeure au potentiel de croissance économique. Malgré ces défis communs, de nettes différences sont visibles entre les deux pays, dont trois sont à souligner. Primo, les systèmes politiques des deux voisins sont différents. En Chine, l'Etat a un rôle prépondérant dans l'agenda économique et exerce un contrôle important sur le marché immobilier, que ce soit en matière d'acquisition, de vente ou de formation des prix. Ainsi, alors que les prix de l'immobilier dans l'archipel étaient fortement négatifs dans les années 1990 et le sont restés longtemps, leurs homologues chinois sont restés relativement stables, également en période de baisse de l'activité de construction résidentielle – même s'ils sont sous pression dans le contexte actuel de ralentissement. Secundo, Pékin exerce un strict contrôle des flux de capitaux, limitant les possibilités d'investissement à l'étranger. Alors que Tokyo pouvait se séparer d'actifs nationaux en perte de vitesse, accélérant la pression baissière des prix des actifs correspondants, cette marge de manœuvre est très li-

mitée pour les Chinois. Tertio, la Chine est à un stade de son développement différent de celui de son voisin nippon dans les années 1980. A l'époque déjà, l'archipel était une économie très avancée, sans disparité majeure de revenus entre les régions, avec des infrastructures très développées, des institutions solides et une forte part d'entreprises privées. En revanche, la Chine affiche des inégalités phénoménales entre les grandes villes florissantes comme Shanghai, Pékin ou Shenzhen, et la majeure partie du reste du pays. De plus, une large part du capital et du travail n'est pas employée efficacement. Une meilleure allocation de ces facteurs pourrait déjà générer rapidement des gains de productivité dans les entreprises, et ce sans grand bond d'innovation. Les perspectives positives d'une hausse forte et durable de la productivité pourraient dans une certaine mesure compenser les effets négatifs de la diminution de la population active. Il est donc peu probable que les défis communs que la Chine partage avec le Japon conduisent à la même trajectoire de croissance atone qu'a connue l'archipel. La Chine a ses propres difficultés à résoudre, susceptibles de remettre en cause son futur potentiel de croissance. D'une part, la concentration du pouvoir par Xi Jinping et l'interventionnisme étatique croissant dans l'économie privée pourraient freiner l'innovation. D'autre part, le fossé grandissant entre la Chine et l'Occident et le découplage continu avec les Etats-Unis pourraient peser lourdement sur les perspectives de croissance à long terme. En effet, la Chine reste très dépendante de la technologie étrangère et du commerce avec le reste du monde.

Graphique 3 : Faible croissance de la population chinoise : potentielle entrave à la croissance



Graphique 4 : La forte hausse de productivité chinoise soutient l'économie



Economic Research



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



Damian Künzi
Economist Developed Markets
damian.kuenzi@swisslife-am.com
🐦 @kunzi_damian



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



Rita Fler
Economist Quantitative Analysis
rita.fler@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.