

Troisième trimestre 2023

A retenir

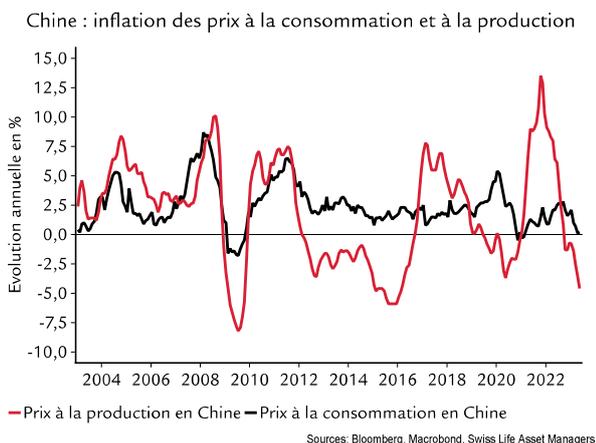
- Les pays émergents signent une solide croissance au 1^{er} trimestre
- Le rebond économique chinois semble déjà s'essouffler à nouveau
- Divers pays émergents devraient profiter de la tendance au «friend shoring»

En un chiffre

15%

Mi-juin, la banque centrale turque a relevé son taux directeur, de 8,5% à 15%. C'était certes une hausse moins forte qu'attendu, mais elle symbolise un premier pas en direction d'une politique monétaire plus durable. Après sa réélection en mai, le président Erdogan a nommé une nouvelle équipe à la tête de l'économie du pays, dont un nouveau gouverneur de la banque centrale. Le maître d'Ankara est un ennemi autoproclamé des taux élevés comme instrument de lutte contre l'inflation (39,6% en mai). Il faut donc attendre de voir à quel point cette évolution sera durable ; le récent effondrement de la lire montre que les marchés ont leurs doutes.

En un graphique



L'inflation en Chine reste à un niveau très faible. En mai, la hausse des prix à la consommation était de 0,2% par rapport à mai 2022. La baisse de l'inflation des biens de consommation ainsi que des coûts de transport expliquent principalement ce repli, alors que les prix de l'alimentation ont fortement augmenté en mai. L'inflation des prix à la production a nettement reculé et se retrouve en territoire déflationniste en mai. La faible pression des prix ne traduit pas une surchauffe de l'économie chinoise mais signifie que la Chine exporte actuellement de la déflation plutôt qu'elle ne contribue à l'inflation mondiale comme cela était redouté.

Le rebond chinois s'essouffle déjà

Après que les données économiques d'avril ont nettement déçu les attentes, celles de mai signalent un nouveau ralentissement de la reprise. Les chiffres du commerce extérieur de mai ont à nouveau livré une mauvaise surprise. Les exportations en particulier se sont effondrées par rapport à mai 2022. Les importations ne sont pas épargnées. Après avoir fortement déçu en avril, la production industrielle a été conforme aux attentes pour mai, mais celles-ci avaient été revues à la baisse. En mai également, le PMI officiel du secteur industriel est resté un second mois de rang sous le seuil de croissance des 50 points. Inscrit à 48,8 points, c'est son plus bas niveau depuis décembre 2022. En mai, celui des services a également signé son deuxième repli consécutif, même si à 53,8 points, il reste nettement au-dessus de ce seuil. La consommation des ménages demeure solide, et les ventes au détail poursuivent sur leur belle lancée. Une performance à nuancer toutefois, car certains effets de base des confinements de 2022 jouent encore. Le gouvernement a déjà réagi à ces données moroses, la banque centrale chinoise procédant à une baisse surprise de son taux directeur mi-juin, de 0,1%. La faible inflation lui donne un peu de latitude. Similairement aux données d'activité, le taux d'inflation en Chine a surpris par sa forte baisse. En mai, les prix à la consommation affichaient +0,2%, ceux à la production -4,6%, en profond territoire déflationniste. Les données au ralenti ont également relancé les spéculations autour de possibles plans de relance de la part de l'exécutif. Toutefois, nous estimons faible la

probabilité d'un plan d'ampleur, notamment dans les infrastructures ou l'immobilier.

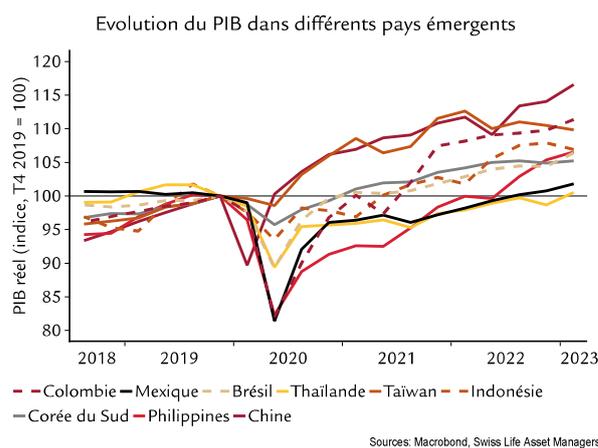
Solide 1^{er} trimestre dans les pays émergents

Outre la Chine, les autres pays émergents ont signé une belle croissance au 1^{er} trimestre. Toutefois, cela tient moins aux retombées positives venues de Chine qu'à des facteurs spécifiques dans les différentes économies. En Amérique latine, le Mexique et le Brésil ont affiché une croissance plus forte que prévu. Au 1^{er} trimestre, l'économie brésilienne a gagné 4% par rapport à l'année précédente. Le secteur agricole y a fortement contribué, lui qui a fortement progressé grâce à des récoltes abondantes. Au Mexique, la solidité du secteur tertiaire a été le principal moteur de la vigoureuse croissance de 3,9% au 1^{er} trimestre. En Asie, en revanche, l'évolution conjoncturelle était légèrement en retrait des attentes, exception faite de l'Indonésie. Les économies asiatiques ont moins profité de l'essor chinois que ce qui était attendu. Contrairement à de précédentes phases de croissance, l'économie chinoise a cette fois été principalement portée par le rebond du tertiaire, dont les retombées positives sur le reste du monde ont été moins marquées. Néanmoins, le PIB de tous les pays de la région a retrouvé un niveau supérieur à celui précédant la pandémie. Bien que les pays émergents devraient percevoir les effets du ralentissement de l'économie mondiale, nous estimons que leur croissance au 2^e semestre 2023 résistera mieux que celle des pays développés. L'inflation globale dans les marchés

Graphique 1 : Effondrement des exportations de la Chine, notamment dans la région de l'ANASE



Graphique 2 : Le PIB des pays émergents est à nouveau nettement supérieur au niveau pré-covid



émergents a connu un fort recul, alors que l'inflation sous-jacente y reste tenace, à l'instar de la situation dans les grandes économies. Nous estimons toutefois qu'elle devrait lentement se normaliser au 2^e semestre.

« Friend shoring » : gagnants et perdants

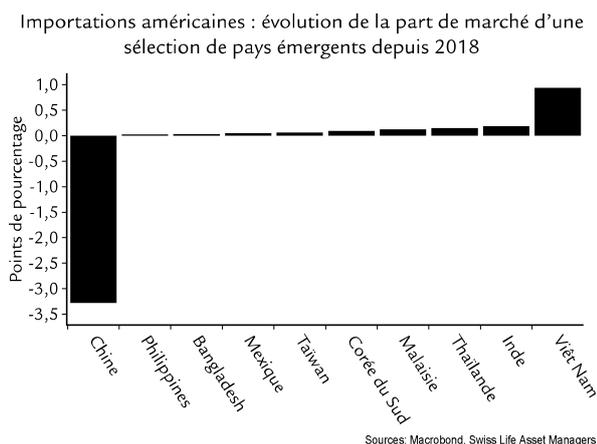
La notion de « friend shoring » désigne le fait de limiter les échanges commerciaux à ceux qui ont lieu avec des Etats amis. La Chine souffre particulièrement de cette tendance. A l'issue de la pandémie, nous avons pu observer une certaine diversification des chaînes d'approvisionnement excluant la Chine. Nous avons déjà évoqué la stratégie dite « Chine+1 » dans cette publication. Le « friend shoring » précise un peu plus quels pays émergents pourraient en profiter. Parmi les bénéficiaires souvent cités figure l'Inde. Le gouvernement indien vient de lancer une initiative visant à attirer les entreprises industrielles internationales (voir section suivante) qui a déjà remporté quelques succès. Nous ne pensons toutefois pas que l'Inde va connaître une forte expansion industrielle du fait du « friend shoring », mais plutôt une croissance constante. En Asie du Sud-Est, c'est le Viêt Nam qui devrait continuer à en récolter les fruits. Depuis le covid, le pays a déjà réussi à augmenter nettement sa part d'exportations mondiales. Hors d'Asie, nous considérons le Mexique comme un pays à même de tirer profit de la diversification, précisément à l'égard des investissements provenant des Etats-Unis. Le Mexique dispose déjà d'un accord commercial historique avec son voisin. La proximité géographique et les faibles coûts salariaux constituent des

atouts supplémentaires. Toutefois, la volonté politique au Mexique complique les affaires ces dernières années. Ainsi, les investissements privés dans de nombreux domaines comme celui des énergies renouvelables sont rendus plus difficiles par l'exécutif mexicain. Cela pourrait être un repoussoir pour de grands investisseurs.

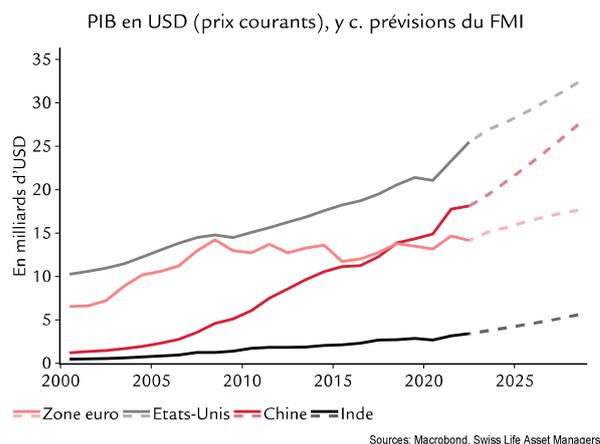
L'Inde est-elle la Chine du futur ?

L'Inde a récemment délogé la Chine au rang de pays le plus peuplé du monde. Depuis, tout le monde ne parle que du moment où New Delhi prendra aussi le pas économiquement sur Pékin. Différents facteurs sont favorables à l'évolution positive du pays. L'âge moyen de la population active indienne est très bas, le gouvernement a considérablement investi dans les infrastructures, notamment dans le transport et la numérisation. Pour un marché émergent, l'économie indienne est plus dépendante que la moyenne du secteur tertiaire. C'est pourquoi l'exécutif a lancé l'initiative que nous évoquons plus haut pour attirer des entreprises industrielles internationales. Si elle a récolté de premiers succès, certains obstacles subsistent ; par exemple, la confiance en la stabilité politique demeure faible. La volonté du gouvernement de se concentrer sur des champions nationaux pourrait freiner l'investissement. Ce risque d'un terrain de jeu inégal pour les sociétés domestiques et étrangères pourrait expliquer le ralentissement des investissements directs bruts venus de l'étranger. Par conséquent, nous estimons que l'Inde ne va pas connaître de boom industriel, mais nous considérons une croissance constante comme probable.

Graphique 3 : La part des importations américaines depuis le Viêt Nam a déjà nettement augmenté



Graphique 4 : L'Inde ne connaîtra pas de boom industriel



Economic Research



Marc Brüttsch
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, Clever Strasse 36, D-50668 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 Swiss Life Asset Managers UK 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 VII's gt 1, NO-0161 Oslo.