

Perspectives annuelles 2024

A retenir

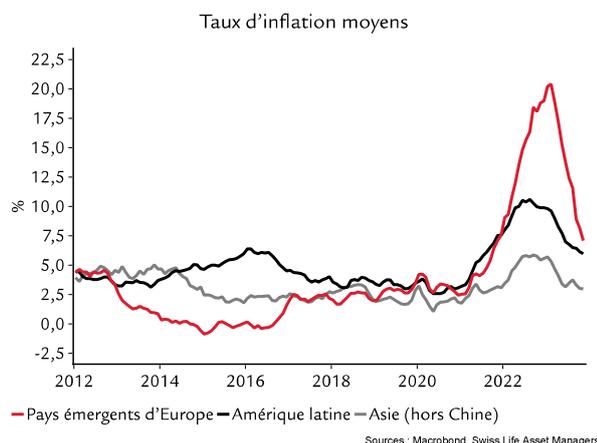
- Rebond de la demande intérieure des pays émergents ; la Chine ne joue pas son rôle de locomotive
- Dès que la Fed baissera ses taux, les pays émergents étendront leur cycle de baisse
- Les tensions géopolitiques demeurent élevées et sont l'un des principaux risques pour nos prévisions

En un chiffre

4%

Une enquête de Bloomberg prévoit une croissance du PIB de 4% en 2024 pour les pays émergents, contre 3,9% attendus en 2023. Comme la demande étrangère va probablement être timide, la consommation intérieure va être le moteur de la croissance des pays émergents. Nous prévoyons notamment un nouveau recul de l'inflation, soutenant la consommation privée et ouvrant la voie à un cycle de baisse des taux plus large, ce qui devrait doper l'investissement.

En un graphique



La trajectoire de baisse des taux d'inflation devrait se poursuivre dans la plupart des pays émergents en 2024 et ramener l'inflation dans la zone de confort des banques centrales. Le cycle de baisse des taux d'intérêt devrait donc s'étendre au-delà des premiers pays qui l'ont entamé, notamment dès que la Fed desserrera son étai. Le repli de l'inflation sera particulièrement sensible dans les prix des marchandises, alors que la hausse de ceux des services va rester tenace.

Une forte demande intérieure comme locomotive

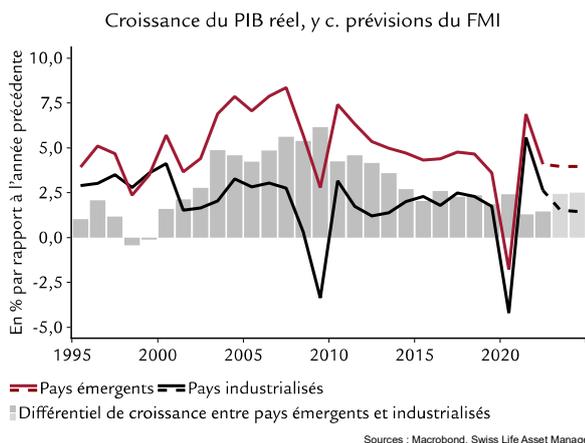
Après une année 2023 plus solide qu'attendu, les perspectives conjoncturelles 2024 pour les pays émergents restent robustes. Une enquête de Bloomberg y prévoit une croissance du PIB de 4,0%, légèrement supérieure à l'estimation de 3,9% pour 2023. Des perspectives à rebours de celles des Etats-Unis : la première économie mondiale devrait ralentir, et avec elle la demande en exportations depuis les pays émergents. Il ne faut pas non plus compter sur la seconde puissance économique mondiale, la Chine, pour insuffler un élan positif. La croissance chinoise pâtit de la faiblesse durable du secteur immobilier et d'un moral des ménages en berne. Par conséquent, la croissance des économies émergentes sera tirée par la demande intérieure. Les principaux pays émergents disposeront encore en 2024 d'excédents d'épargne suffisants, accumulés lors de la pandémie. Le repli durable de l'inflation va continuer de doper le revenu réel. Ces deux facteurs vont porter la consommation. Par ailleurs, la baisse de l'inflation va permettre un assouplissement de la politique monétaire, favorable aux investissements. Le différentiel de croissance avec les pays industrialisés devrait donc croître légèrement (voir graphique 1). D'un point de vue régional, les pays d'Europe de l'Est ayant connu une profonde crise économique et des taux d'inflation à deux chiffres en 2023 seront ceux qui connaîtront probablement le plus fort regain de croissance. L'Amérique latine, qui a déjà surpris par sa solide croissance en 2023, devrait pouvoir tenir le rythme, car le poids de la politique monétaire rigide s'estompe. En Asie (hors

Chine), la croissance devrait reculer, notamment en raison d'une normalisation de la consommation exceptionnellement forte en Inde. La région affiche toutefois, et de loin avec près de 4,5%, un des taux de croissance les plus élevés de la planète.

Le cycle de baisse va s'étendre

Au cours de l'année 2023, l'inflation a nettement reculé dans la plupart des pays émergents. Cette tendance devrait se poursuivre en 2024, en particulier pour les prix des biens de consommation. Une raison à cela réside dans les surcapacités de la Chine, qui se traduisent dans la baisse des prix à l'exportation et qui devraient appuyer un peu plus la trajectoire de baisse. Certes, l'inflation des services recule, mais elle reste tenace et, considérant les solides perspectives de croissance, sa normalisation sera plus lente. Globalement, la tendance baissière de l'inflation devrait donner plus de latitude aux banques centrales pour baisser les taux. Contrairement aux pays industrialisés, les émergents ont déjà entamé leur cycle de baisse depuis la mi 2023. Les premiers ont été le Brésil, le Chili et le Pérou en Amérique latine, ainsi que la Hongrie et la Pologne en Europe de l'Est. Les banques centrales asiatiques ont été plus prudentes jusqu'ici, car elles redoutent le risque d'une dépréciation. Cependant, dès que la Fed commencera à desserrer l'étau comme nous le prévoyons, ces gardiens de la monnaie lui emboîteront le pas.

Graphique 1 : Le différentiel de croissance entre pays émergents et industrialisés se creuse



Graphique 2 : De premières banques centrales ont baissé leurs taux, d'autres devraient suivre

	Taux actuels	Taux directeurs en %															
		2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	06/2023		
Chili	9,00																11,25
Brésil	11,75																13,75
Hongrie	11,50																13,00
Pologne	5,75																6,75
Pérou	7,00																7,75
Chine	2,50																2,75
République tchèque	7,00																7,00
Colombie	13,25																13,25
Inde	6,50																6,50
Corée du Sud	3,50																3,50
Mexique	11,25																11,25
Malaisie	3,00																3,00
Afrique du Sud	8,25																8,25
Indonésie	6,00																5,75
Philippines	6,50																6,25
Thaïlande	2,50																2,00

Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers

Aucun stimulus venant Chine

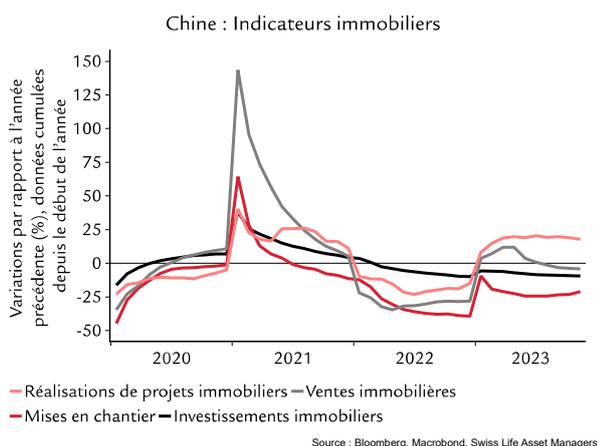
En 2024, les perspectives économiques de la Chine seront marquées par celles du secteur immobilier. L'objectif de l'exécutif est de faire diminuer l'offre excédentaire cumulée ces dernières années, et de l'adapter à la demande effective. Nous prévoyons donc un ralentissement en 2024 et au-delà. Le secteur immobilier pesant un quart de l'économie chinoise, cet essoufflement se répercutera sur la conjoncture et sur le moral des consommateurs. Bien qu'une nouvelle correction de l'activité immobilière soit en ligne de mire, le rythme de baisse est actuellement trop soutenu. Des mesures de soutien vont ainsi être prises pour le freiner quelque peu. Les réalisations de projets immobiliers constituent un indicateur clé d'une possible stabilisation des ventes immobilières. En effet, la confiance dans le secteur pourra être restaurée uniquement lorsque la population aura la certitude de pouvoir entrer dans les murs qu'elle a payés sur plan. Certes, le rythme des achèvements a augmenté. Cependant, même si ce dernier se maintient au niveau actuel cette année, près de la moitié des logements déjà vendus subiront des retards de livraison. Alors que des relais de croissance classiques s'éteignent, d'autres secteurs s'envolent. Les exportations du « nouveau trio », à savoir les cellules photovoltaïques, les batteries lithium-ion et les véhicules électriques, connaissent un formidable essor. La Chine pourrait ainsi stabiliser sa part dans les exportations mondiales malgré les efforts de diversification dans le cadre de la stratégie dite « Chine + 1 ». En pa-

rallèle, la concurrence accrue en matière de commerce pourrait ouvrir un nouveau chapitre du conflit commercial.

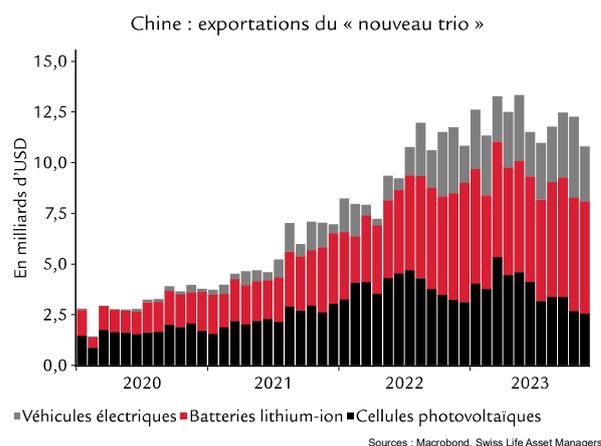
Cristallisation géopolitique

Les risques géopolitiques demeureront élevés en 2024. Nous ne pensons pas que les conflits actuels, comme celui entre Israël et le Hamas, vont s'intensifier. Une nette dégradation de la situation actuelle ou de nouveaux foyers de crise géopolitique représentent donc un risque de baisse pour nos prévisions. De plus, de nombreux scrutins présidentiels sont attendus, notamment en Afrique du Sud, en Inde, au Mexique, à Taïwan et au Venezuela. Les élections organisées à Taïwan le 13 janvier seront cruciales, car leur issue sera déterminante pour les relations sino-taïwanaises. Le candidat du DPP au pouvoir, Lai Ching-te, a une légère avance dans les sondages. Néanmoins, le risque d'une déclaration d'indépendance de l'île, susceptible de déclencher un vaste conflit dans la région, est moindre qu'il y a quatre ans. D'une part, le ton du DPP est devenu plus mesuré. D'autre part, d'après une enquête de l'université Chengchi de Taipei conduite en juin 2023, les aspirations indépendantistes de la population diminuent. Seuls 4,5% des Taïwanais sont en faveur d'un Etat totalement indépendant de la Chine. Pourtant, les relations sino-taïwanaises alimenteront la volatilité sur les marchés, car le risque d'une escalade ne peut être totalement exclu.

Graphique 3 : Les réalisations de projets immobiliers doivent accélérer pour stabiliser les ventes



Graphique 4 : L'envol du « nouveau trio » stabilise la part chinoise dans les exportations mondiales



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.