

Deuxième trimestre 2024

A retenir

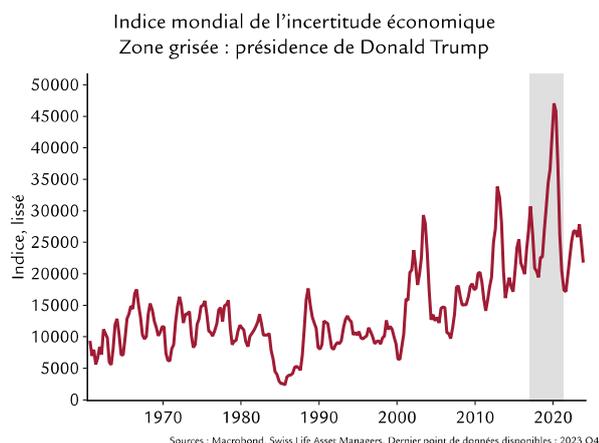
- Baisse de l'inflation et taux plus faibles ont porté le bon début d'année des marchés émergents
- Les mesures conjoncturelles chinoises semblent insuffisantes au regard de l'objectif de croissance ambitieux
- Un nouveau mandat de Donald Trump augmenterait l'incertitude économique

En un chiffre

60

En 2024, des élections se tiendront dans plus de 60 pays. En Russie, Vladimir Poutine s'est déjà assuré un nouveau sexennat – sans grande surprise, étant donné qu'il n'avait aucun concurrent sérieux. Parmi les élections significatives à venir figurent les législatives indiennes. Les sondages annoncent une victoire du BJP, parti du Premier ministre Narendra Modi. Les électeurs sud-coréens et sud-africains seront également appelés aux urnes au 2^e trimestre.

En un graphique

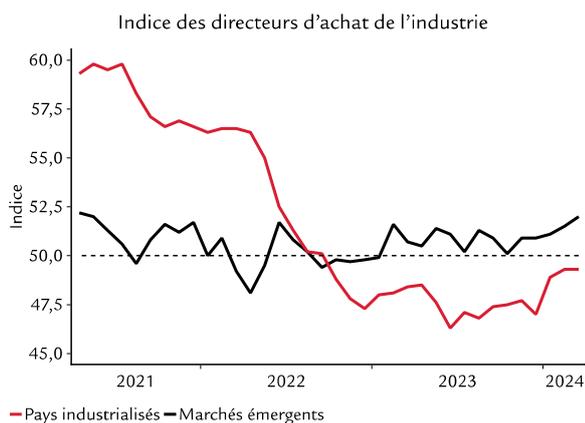


La possibilité que Donald Trump soit élu le 5 novembre et fasse son retour au pouvoir en janvier prochain suscite des interrogations sur les conséquences économiques mondiales. Lors de son premier mandat, sa politique extérieure était belliqueuse et imprévisible, plongeant l'économie dans une grande incertitude. Les pays émergents craignent surtout le retour de tensions commerciales avec la Chine, les effets de la guerre en Ukraine et l'influence de la Maison-Blanche sur le conflit à Gaza, sans oublier les annonces d'une politique migratoire très dure.

Début d'année en fanfare

Les marchés émergents ont entamé 2024 en surfant sur une dynamique économique solide. L'indice des directeurs d'achat dans l'industrie a surpris positivement, en janvier comme en février. L'indice global pour les marchés émergents s'inscrit nettement au-dessus des 50 points, le fameux seuil distinguant expansion et contraction (voir graphique 1). Plusieurs raisons expliquent le dynamisme de l'économie dans ces pays. Primo, les ménages ont accumulé un volume surprenant d'épargne excédentaire, qu'ils continuent de dépenser. Secundo, l'inflation plus faible profite au moral et au revenu disponible. Tertio, certaines banques centrales d'Amérique latine et d'Europe de l'Est ont commencé à baisser leurs taux directeurs, vivifiant les investissements. En d'autres termes, les chiffres de croissance du PIB au 1er trimestre, à paraître, pourraient livrer de bonnes surprises. Malgré l'activité économique soutenue, le processus de déflation est en marche. Tandis que l'inflation globale a légèrement augmenté çà et là en Asie du fait de prix alimentaires en hausse, les composantes sous-jacentes excluant l'énergie et l'alimentation, volatiles, suivent une trajectoire baissière. Les banques centrales jouissent donc d'une marge de manœuvre pour une nouvelle baisse de taux. Le cycle progresse vite, en particulier en Amérique latine : les gardiens de la monnaie au Brésil, au Chili, en Colombie, au Mexique et au Pérou ont déjà abaissé leurs taux directeurs en 2024. La plupart des pays asiatiques sont réticents à agir avant la Réserve fédérale américaine (Fed) en raison des risques de dévaluation des devises. Toutefois, dès que la Fed assouplira sa politique monétaire, ces économies lui emboîteront le pas.

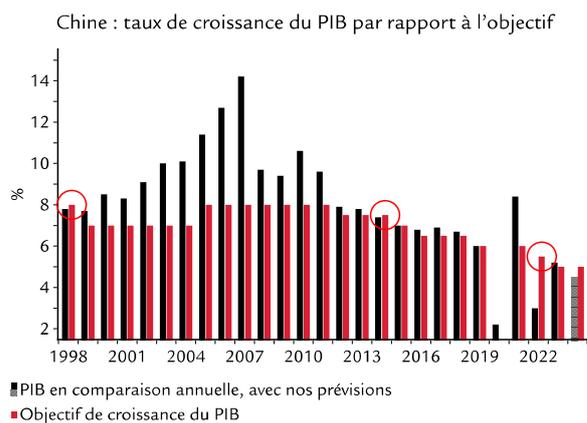
Graphique 1 : Le PMI des marchés émergents progresse à nouveau fortement



L'objectif chinois trop ambitieux

Pour 2024, Pékin a annoncé un objectif de croissance « d'environ 5% », inchangé par rapport à 2023. Il nous semble extrêmement ambitieux, car il sera difficile à atteindre, le point de départ étant bien plus élevé. En 2023, il était comparativement aisé de signer une croissance d'environ 5%, car la base était 2022, une année où les restrictions liées au covid entravaient encore considérablement l'économie. Nous sommes notamment sceptiques vu le côté autrement plus sérieux des mesures de relance nécessaires pour atteindre pareil objectif de croissance. Deux méthodes sont possibles pour assurer ce soutien. D'une part, les mesures de politique budgétaire : toutefois, l'objectif de déficit budgétaire, dépenses pour les « emprunts spéciaux » incluses, n'a été relevé qu'à la marge (de 3,5% à 4,1% du PIB) par rapport à l'an dernier. De l'autre, il faudrait un soutien important au secteur de l'immobilier, qui représente actuellement la principale difficulté pour l'économie chinoise. Cette année, l'exécutif ne vise certes plus à endiguer l'expansion immobilière incontrôlée, mais à ralentir l'effondrement du marché. C'est pourquoi des mesures de soutien ont été prises, avec la promotion de projets publics de logements abordables et de rénovations urbaines, susceptibles d'entraîner une hausse des investissements immobiliers. Toutefois, cette annonce reste vague et des chiffres concrets font défaut. Nous estimons donc que Pékin va adopter une approche prudente quant à ces investissements. Considérant les annonces budgétaires timides et le flou régnant sur les mesures concernant le secteur immobilier, nous nous abstenons de revoir notre prévision de croissance actuelle de 4,5%. Compte tenu de la dynamique économique timide en Chine, le pouvoir de fixation des prix

Graphique 2 : La Chine n'a pas toujours atteint son objectif de croissance par le passé



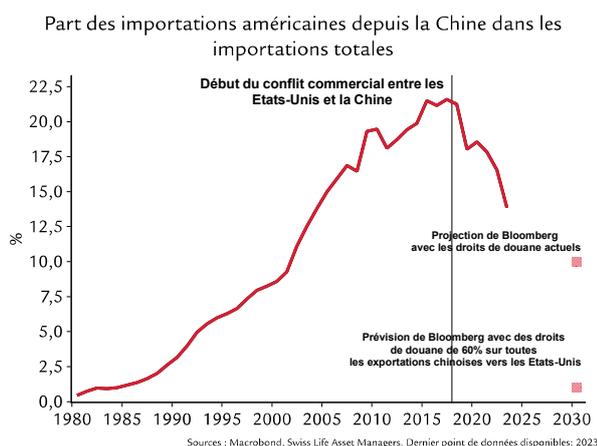
par les entreprises est limité. De plus, des capacités excédentaires se profilent dans certains secteurs, la demande ne pouvant pas suivre l'abondance de l'offre de marchandises. Résultat, les prix à la production et à l'exportation stagnent en territoire déflationniste. La Chine va donc continuer de contribuer au ralentissement mondial de l'inflation des prix des biens, ce qui se traduira positivement pour les grandes économies. En parallèle, les débats sur les pratiques commerciales pourraient s'enflammer, car la concurrence chinoise accrue sur les prix va déplaire aux acteurs occidentaux.

Trump vs la Chine, saison 2

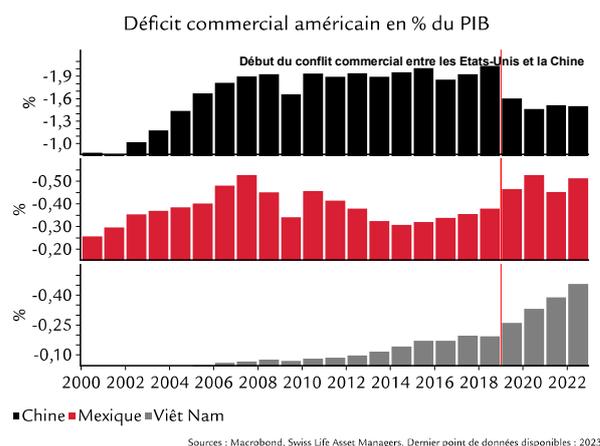
Si en novembre prochain, Donald Trump redevient locataire de la Maison-Blanche, l'incertitude politique autour de sa politique extérieure belliqueuse et imprévisible va considérablement augmenter. Son attitude vis-à-vis de Pékin serait notamment inquiétante, de même que les effets possibles sur l'économie chinoise et en général. Par rapport à la politique de Joe Biden, il y a trois différences fondamentales en la matière. Primo, Donald Trump dégainerait des hausses de tarifs douaniers. Sa menace d'appliquer 60% de taxes douanières sur tous les biens chinois a déjà fait grand bruit. Secundo, il édicterait des restrictions étendues sur les exportations, car de nombreuses marchandises seraient perçues comme une menace pour la sécurité nationale. Tertio, comme lors de son premier mandat, Donald Trump adopterait une approche belliqueuse et unilatérale, qui pourrait pénaliser les partenariats de longue date des Etats-Unis. Joe Biden, à l'inverse, mise sur la collaboration avec ses alliés et vise une coalition

contre la Chine. Quelle que soit l'issue du scrutin, Pékin peut s'attendre à des conséquences négatives. La menace de droits de douane en particulier déclencherait probablement une volatilité de marché considérable. Les taxes proposées, à hauteur de 60% sur tous les biens chinois, pourraient réduire quasi à néant les importations américaines depuis la Chine. Des secteurs aux faibles marges comme le textile ou l'électronique pourraient ne pas résister à une hausse aussi drastique. Bien qu'une escalade de cette ampleur nous semble improbable, l'administration Trump continuera d'utiliser cet instrument, non seulement contre Pékin, mais aussi contre d'autres pays. Certes, le déficit de la balance commerciale américaine par rapport à la Chine a reculé depuis 2018 et le début des tensions commerciales. Mais en parallèle, celui vis-à-vis d'autres pays comme le Mexique et le Viêt Nam bat des records. Ce report reflète aussi bien le remplacement des biens chinois par ceux d'autres pays que les efforts des entreprises chinoises de contourner les tarifs douaniers via des pays intermédiaires. Le commerce mondial devient enfin toujours plus complexe, et les Etats-Unis et la Chine resteront intrinsèquement liés malgré les barrières aux échanges.

Graphique 3 : Droits de douane à 60% – importations chinoises vers les Etats-Unis proches de zéro



Graphique 4 : Déficit commercial: baisse face à la Chine, hausse vis-à-vis du Mexique et du Viêt Nam



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.