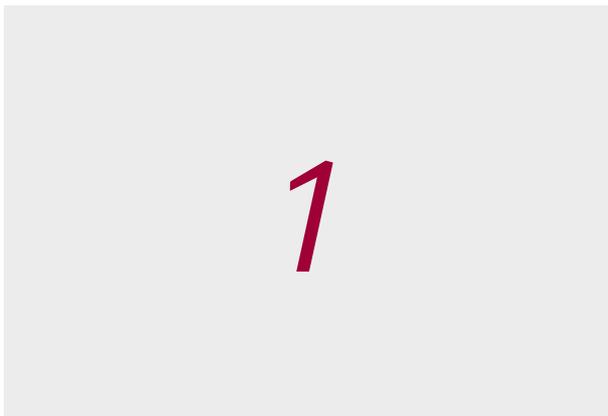


Deuxième trimestre 2023

A retenir

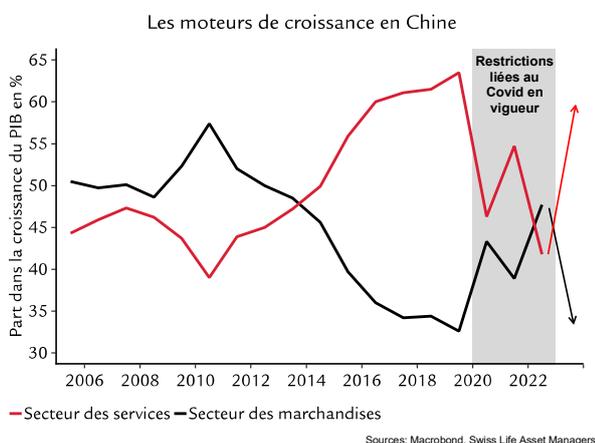
- Le rebond économique chinois donne des ailes aux économies asiatiques
- Les remous du secteur bancaire et la récession attendue aux Etats-Unis pèsent sur les pays émergents
- Le cycle de hausse des taux arrive à terme, sans baisse à l'horizon tant que la Fed relèvera ses taux

En un chiffre



Exception faite de la banque centrale turque, qui suit depuis longtemps une politique monétaire peu orthodoxe, la banque centrale du Viêt Nam a été la première à baisser ses taux parmi ses homologues des grands pays émergents. Mais elle a aussi été la seule. L'écrasante majorité des autres institutions ont maintenu les taux d'intérêt inchangés, à un niveau très élevé. En effet, la marge de manœuvre d'un revirement de taux restera limitée tant que la Réserve fédérale américaine continuera d'augmenter les siens pour combattre l'inflation.

En un graphique



Les restrictions liées au Covid ont causé des dégâts considérables à l'économie chinoise et ont été particulièrement néfastes pour le secteur de services, dont la part dans le PIB a fortement reculé. Maintenant que la politique zéro covid est levée, l'économie rebondit, portée par l'essor du secteur tertiaire, de sorte que cette part dans le PIB devrait retrouver son niveau antérieur à la pandémie. Les pays exportateurs de services vers la Chine, principalement les voisins asiatiques, devraient profiter le plus de cette reprise.

La reprise économique chinoise se poursuit

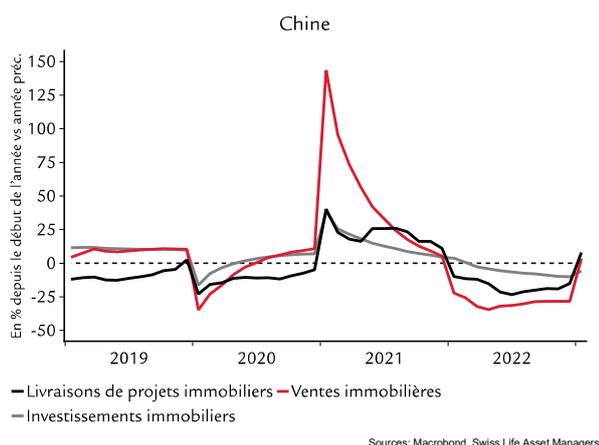
L'économie chinoise continue de se redresser : considérés ensemble, les premiers indicateurs économiques officiels pour les mois de janvier et de février témoignent d'une nette amélioration. La reprise intervient surtout sur le front de la consommation. Les ventes au détail ont augmenté de 3,5% par rapport à la même période en 2022, le secteur de l'hôtellerie-restauration progressant fortement après la levée de la politique zéro covid. L'évolution dans le secteur immobilier, après une année d'activité économique nettement ralentie, est également positive. Les ventes sont reparties à la hausse, tandis que les prix de l'immobilier augmentent pour la première fois en comparaison mensuelle depuis 18 mois. De plus, la réalisation de projets non encore achevés affiche un taux de croissance de 8%. Ce dernier indicateur revêt une grande importance à moyen terme également, car la réalisation et la livraison de projets immobiliers vendus sur plans sont des facteurs clés pour restaurer la confiance de la population et pour garantir la stabilité de ce secteur vital pour l'économie. Cette évolution favorable en début d'année est conforme à l'objectif de croissance pour 2023, que le gouvernement chinois a fixé à environ 5%. Il est conditionné à une nette reprise par rapport à l'an dernier, où l'économie chinoise n'a progressé que de 3,0%. Mais c'est aussi le plus faible objectif de croissance jamais fixé par Pékin ; toutefois, il concorde avec notre prévision de croissance pour 2023. En effet, le chemin est semé d'embûches. Primo, l'environnement économique externe est défavorable, car nous prévoyons une légère récession aux Etats-Unis et une demande européenne restant faible. Secundo, il faudra du temps

pour que le moral des consommateurs retrouve son niveau pré-covid, ce qui veut dire qu'un authentique rebond concernant les achats importants va se faire attendre. Tertio, cet objectif de croissance modéré signifie que Pékin n'a pas l'intention de déployer un grand programme de relance par l'infrastructure ou l'immobilier.

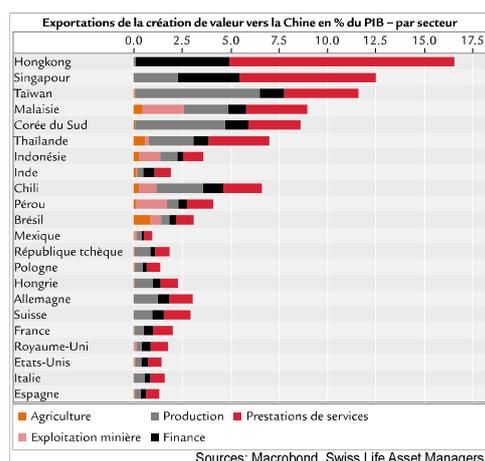
L'essor chinois porte les pays émergents d'Asie

Contrairement aux épisodes précédents, où le gouvernement chinois provoquait une forte croissance par une puissante relance par l'infrastructure, le rebond de la seconde économie mondiale sera cette fois principalement tiré par le secteur tertiaire. En creux, cela signifie que les retombées positives sur le reste du monde seront moins importantes. Les pays qui vont le plus profiter de l'essor chinois sont ceux qui exportent des services, au premier rang desquels les économies asiatiques comme Hong Kong, Singapour, Taïwan, la Malaisie ou encore la Thaïlande (voir Graphique 2). Les perspectives de croissance pour l'Asie demeurent tout à fait constructives en conséquence grâce à l'élan chinois, même en considérant l'assombrissement conjoncturel, notamment concernant la légère récession attendue aux Etats-Unis. Dans d'autres pays émergents toutefois, nous prévoyons un affaiblissement bien plus net de la croissance économique. En Amérique latine, la région où les taux d'intérêt ont augmenté le plus fortement et le plus tôt, on observe un ralentissement de la demande intérieure en raison du niveau élevé des taux. Dans les pays émergents européens, l'horizon l'horizon est également bouché. En cause : manque de stimuli pour la croissance, incertitude géopolitique et

Graphique 1 : de premiers signes de stabilisation du secteur immobilier chinois



Graphique 2 : les pays asiatiques exportateurs de services profiteront le plus de la reprise chinoise

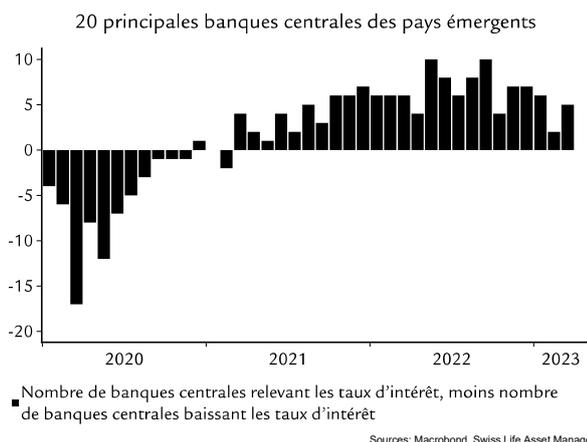


inflation obstinément élevée (à deux chiffres par exemple en Hongrie, en République tchèque et en Pologne).

Le secteur bancaire nourrit l'incertitude

Après la faillite de deux banques régionales américaines et la débâcle du Credit Suisse, le secteur bancaire est revenu sur le devant de la scène. Dans les pays émergents, il semblait jusqu'à présent à même de surmonter cet environnement instable. Après diverses crises, ces pays ont renforcé les prescriptions financières, de sorte qu'une capitalisation satisfaisante est assurée dans le secteur financier. De plus, la base de dépôts des banques des pays émergents est plus stable et mieux diversifiée qu'aux Etats-Unis justement. Cependant, il pourrait exister un risque indirect lié à la raréfaction des flux financiers en USD, susceptible d'affecter les systèmes bancaires plus dépendants des prêts bancaires des pays développés, en particulier la Turquie. Par ailleurs, les événements négatifs survenus dans le secteur financier confirment notre point de vue selon lequel une récession se prépare aux Etats-Unis. Le fléchissement de la demande mondiale et les incertitudes sur les marchés financiers pèsent sur les perspectives économiques des pays émergents. Nous prévoyons aussi que les remous ne stopperont pas la Fed ni la BCE dans leur cycle de relèvement de taux afin de lutter contre l'inflation ; elles seront peut-être simplement plus modérées. Les banques centrales des pays émergents auront donc peu de marge à la baisse, car elles risquent déjà une dévaluation de leur monnaie, susceptible d'attiser à nouveau l'inflation (voir En un chiffre).

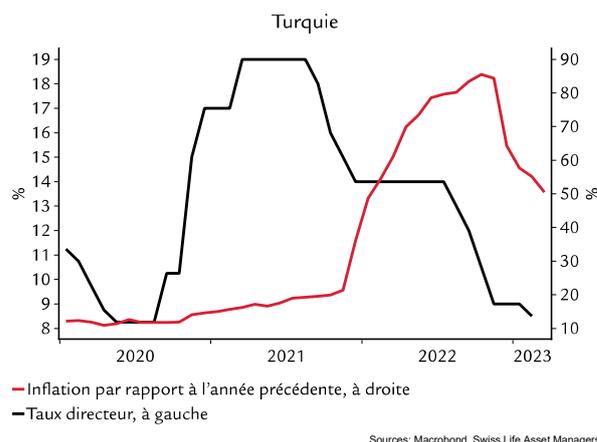
Graphique 3 : tant que la Fed relèvera ses taux une baisse des taux n'est pas à l'horizon



Turquie : scrutin à haut risque pour Erdogan

Le 14 mai prochain auront lieu les élections législatives et l'élection présidentielle en Turquie. Les derniers sondages augurent du scrutin le plus disputé pour Erdogan depuis 20 ans qu'il est au pouvoir. En effet, le candidat Kemal Kılıçdaroğlu, soutenu par la coalition plurielle « Alliance de la nation », composée de six partis d'opposition, le devance largement. Le président Erdogan est tenu responsable de la crise durable du renchérissement (taux d'inflation supérieur à 55% en février) et d'une réaction insuffisante face au terrible séisme qui a ravagé le sud du pays début février. Bien qu'il soit très tôt pour oser un pronostic, et que la situation pourrait évoluer dans un sens comme dans l'autre, un possible changement de régime aurait des conséquences positives pour les perspectives économiques turques. D'une part, une politique monétaire plus crédible et plus dure serait mise en place, et ferait baisser l'inflation. De plus, la banque centrale à l'indépendance retrouvée attirerait des flux de capitaux, ce qui renforcerait la lire turque. En revanche, si Erdogan reste au pouvoir, son influence sur la politique économique et monétaire restera intacte. En d'autres termes, les taux resteraient trop bas malgré la forte inflation, et les ventes de devises incessantes affaibliraient un peu plus la situation fondamentale du pays.

Graphique 4 : sous Erdogan, les taux baisseraient encore malgré la forte inflation



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, 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 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.