

Troisième trimestre 2022

A retenir

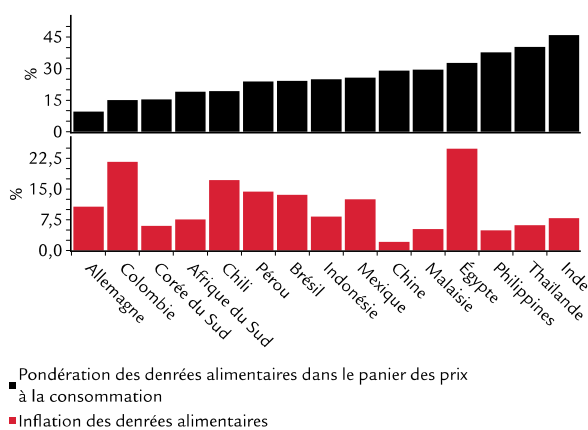
- Les taux élevés augmentent le risque de défaut de crédit sur les marchés frontières fragiles
- L'incertitude politico-économique et les taux élevés pèsent sur les perspectives de l'Amérique latine
- L'économie chinoise repart, mais la stratégie zéro covid fait courir le risque de nouveaux confinements

En un chiffre

50,4%

Gustavo Petro, homme politique de gauche et ancien guérillero, a remporté l'élection présidentielle colombienne avec 50,4% des voix, portant la gauche au pouvoir pour la première fois de l'histoire moderne du pays. Cette victoire est le signe d'une aspiration largement répandue à une société plus égalitaire. Le nouveau président entend rendre la formation universitaire gratuite et introduire une réforme des retraites. Sa proposition d'interdire de nouveaux projets pétroliers effraie toutefois les investisseurs, l'or noir représentant 50% des exportations colombiennes et presque 10% du revenu national.

En un graphique



Sources: Macrobond, Swiss Life Asset Managers

L'indice FAO des prix des produits alimentaires est 22,8% supérieur à celui de l'an dernier. L'Ukraine exporte près de 10% de la production mondiale de blé et de maïs, principalement depuis ses ports de la mer Noire, bloqués par des navires de guerre. En outre, la hausse des prix des engrais fait grimper les coûts de la production agricole et renforce la pression sur les prix des denrées alimentaires. Dans les pays émergents où l'alimentation pèse jusqu'à 50% dans le panier des ménages, une hausse des prix constitue une difficulté notable, car elle entraîne des troubles sociaux et grève les finances publiques.

Croissance entravée en Amérique latine

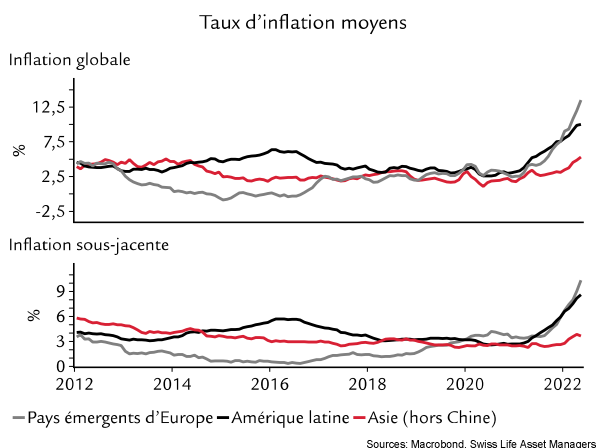
La croissance en Amérique latine va faire face à plusieurs obstacles au 2^e semestre. Bien que les Etats exportateurs de matières premières profitent de la hausse de leurs prix, des vents contraires soufflent sur les perspectives de croissance. La pression inflationniste augmente et se répand hors de l'alimentation et de l'énergie, car outre l'inflation globale, la sous-jacente augmente aussi (voir graphique 1). Une donnée qui contraint les banques centrales, qui ont déjà fortement relevé leurs taux, à poursuivre leur cycle de resserrement. Prenons l'exemple du Brésil : la banque centrale a fait passer son taux directeur à deux chiffres, à 13,25%. A peine 12 mois en arrière, il était de 4,25%. Son homologue mexicaine a accéléré ses hausses et relevé son taux directeur de 75 points de base en juin, à 7,75%. Ces taux d'intérêt élevés pèseront sur l'investissement et l'activité économique. En parallèle, la hausse du coût de la vie provoque toujours plus d'agitation sociale. De violentes manifestations ont eu lieu en Equateur, qui exporte principalement du pétrole ; des manifestants ont pris d'assaut des champs pétrolifères, entravant ainsi la production. En parallèle, l'incertitude politico-économique croît, notamment concernant le futur cours des politiques gouvernementales, l'Amérique latine mettant la barre à gauche toute, perturbant les investisseurs qui craignent un potentiel interventionnisme (voir graphique 2). Après les succès de la gauche au Chili et au Pérou l'an dernier, la Colombie

suit la tendance. Pour la première fois de son histoire récente, le pays a élu à sa tête un homme de gauche, Gustavo Petro (voir « En un chiffre »). Dans le même temps, les sondages indiquent que le leader de la gauche brésilienne et ancien président Lula a une large avance sur Jair Bolsonaro, l'actuel président.

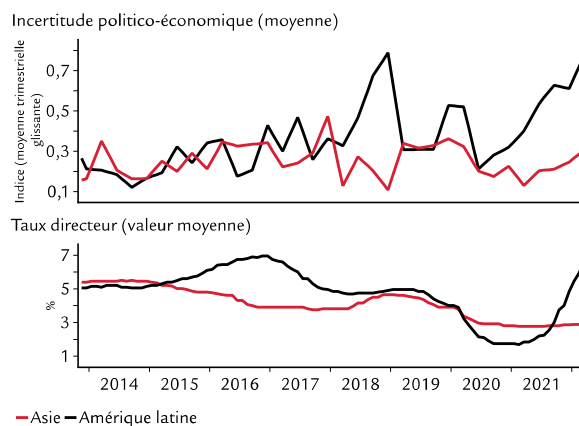
Risques de crédit accrus sur les marchés frontières

L'environnement externe se dégrade rapidement pour les pays émergents. Lors de l'effondrement de la conjoncture dû à la pandémie, la Fed a considérablement assoupli sa politique monétaire et introduit un plan de relance global. Ce dernier a contribué à l'essor du commerce mondial, soutenu la disposition au risque et avec elle les marchés émergents. Mais la page est tournée. La hausse de l'inflation oblige la majorité des banques centrales à durcir leur politique monétaire. La demande extérieure de biens s'essouffle progressivement et la guerre en Ukraine crée une incertitude géopolitique. Le tout sur fond de nette dégradation des données fondamentales de nombreux pays émergents. En dix ans, les déficits budgétaires et de la balance des paiements courants se sont fortement creusés. Désormais, la hausse des taux exerce une pression considérable au refinancement dans une majorité de ces pays. Certains marchés plus petits et plus risqués, les « marchés frontières » sont particulièrement exposés, en Afrique, au Moyen-Orient et en Amérique latine,

Graphique 1 : L'inflation globale, volatile, et la sous-jacente s'envolent



Graphique 2 : Des taux élevés et l'incertitude pèsent sur l'économie en Amérique latine



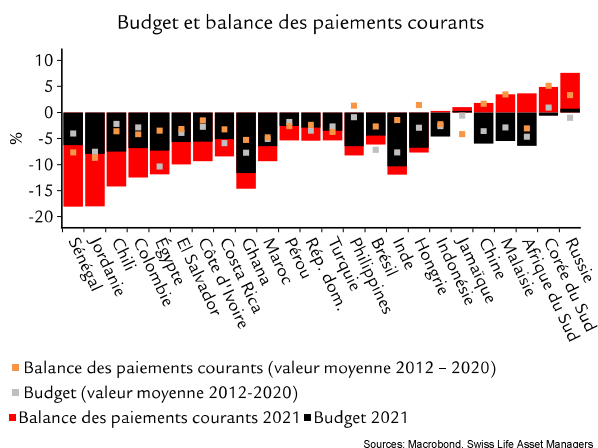
comme le Sénégal, la Jordanie, l’Egypte ou le Salvador (voir graphique 3). Dans le scénario le plus défavorable, les défauts de crédit de ces pays pourraient renforcer l’aversion au risque vis-à-vis des autres grandes économies et fragiliser des Etats lourdement endettés comme le Brésil ou l’Afrique du Sud.

Convalescence agitée pour la Chine

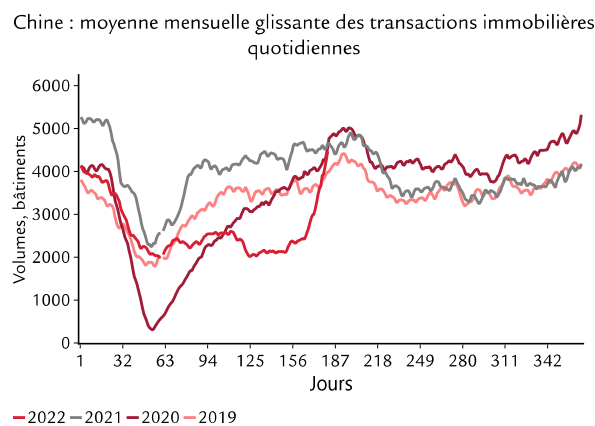
Le mois de juin a marqué la fin de deux mois de confinement à Shanghai. L’économie chinoise se remet doucement. Les données économiques de mai montrent déjà une nette reprise. Gagnant 0,7% par rapport à l’an dernier, la production industrielle repasse même légèrement en territoire positif. Les données à haute fréquence en juin indiquent une amélioration plus marquée de la performance économique. Mi-juin, l’indice quotidien des embouteillages des cinq plus grandes villes chinoises a retrouvé son niveau pré-confinement, signe d’une amélioration sur le plan de la mobilité. Le volume de transactions repart dans le secteur immobilier, largement affecté, tout en restant inférieur au niveau de 2021. La lanterne rouge de la reprise reste la consommation. Les ventes quotidiennes de voitures ont certes légèrement augmenté, mais sont nettement en deçà de la moyenne à long terme. C’est un signe que

les consommateurs sont circonspects quant à la conjoncture et réticents à effectuer de gros achats. Cette retenue peut s’expliquer par le taux de chômage, actuellement de 5,9%, bien supérieur à sa valeur de 2021. La situation est particulièrement précaire pour les jeunes, près de 20% des 16 – 24 ans étant sans emploi. La stratégie zéro covid dont ne démord pas Pékin est une autre explication majeure. La réouverture de Shanghai reste par exemple conditionnée à diverses restrictions. En plus de différents lieux, comme les restaurants, qui restent totalement ou partiellement fermés, les habitants de Shanghai doivent régulièrement effectuer un test PCR pour utiliser les transports publics. En outre, tout cas positif entraîne le bouclage du quartier concerné. Tant que la politique zéro covid sera appliquée, le chemin de la reprise économique sera entravé. Un facteur qui pourrait décider la Chine à assouplir son approche serait une vaste couverture vaccinale des populations à risque, au moyen d’une troisième dose. Certes, il n’existe aucune information publiée régulièrement sur le taux de vaccination des différentes catégories d’âge, mais de plus en plus de journaux chinois titrent sur une hausse de celui-ci parmi la population âgée. Cela suggère que le gouvernement se concentre davantage sur la vaccination des personnes âgées, ce qui pourrait lui donner plus de marge de manœuvre pour, le cas échéant, assouplir sa rigueur sanitaire en 2023.

Graphique 3 : Hausse des déficits budgétaires et des balances courantes ces 10 dernières années



Graphique 4 : Chine : l’activité du secteur immobilier a touché le fond



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 Fleer
Economist Quantitative Analysis
rita.fleer@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, Hochstrasse 53, D-60313 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 VII's gt 1, NO-0161 Oslo.