

Troisième trimestre 2024

### A retenir

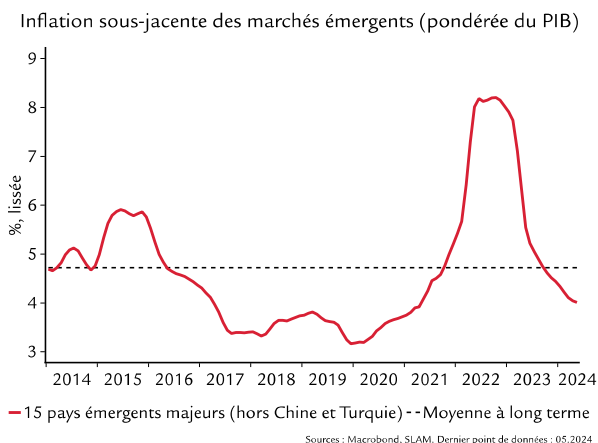
- La dynamique économique reste solide dans les pays émergents, mais les risques politiques s'avancent
- Outre la faiblesse du secteur immobilier, la Chine fait face à des droits de douane supplémentaires
- Perspectives économiques inchangées malgré les surprises électorales (Afrique du Sud, Inde et Mexique)

### En un chiffre

100%

Les barrières mondiales au commerce se multiplient. L'administration Biden a imposé des droits de douane sur toute une série de produits chinois, dont 100% sur l'importation de véhicules électriques. En parallèle, la Commission européenne a annoncé des tarifs majorés en moyenne de 21% sur ces mêmes véhicules. A moyen terme, cela compliquera les efforts de la Chine pour utiliser les produits high tech comme relais de croissance, mais ne les arrêtera pas. De plus, les barrières aux échanges induisent une localisation plus importante de la production, ce qui n'est pas sans coût. De quoi étayer notre hypothèse d'un environnement où l'inflation est plus élevée qu'avant le covid.

### En un graphique



L'inflation dans les pays émergents continue de reculer et dans certains cas, a déjà atteint l'objectif de la banque centrale concernée. Le taux d'inflation sous-jacente agrégé, excluant les prix de l'alimentation et de l'énergie, est déjà revenu au niveau pré-covid dans 15 grands pays émergents (voir ci-contre). Nous avons exclu la Chine et la Turquie de cette agrégation en raison de leur position actuelle - particulière - vis-à-vis de l'inflation.

## Economie domestique en forme

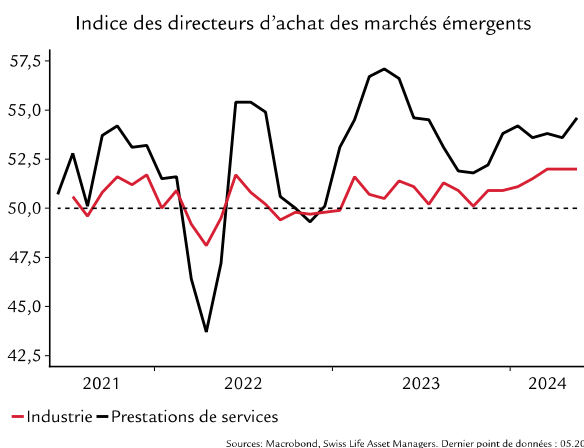
Au 1<sup>er</sup> semestre 2024, la conjoncture intérieure des pays émergents a fortement contribué à la croissance. La consommation en Asie du Sud-Est et dans de larges parts de l'Amérique latine a livré une bonne surprise. Une situation qui s'explique par des conditions favorables sur le marché du travail et une inflation en repli, qui augmente le revenu réel disponible. De plus, le recul des taux d'inflation a permis aux banques centrales des pays émergents de baisser leurs taux avant la Fed, instaurant un environnement propice à l'investissement. Par conséquent, le PMI de l'industrie et celui des services dans les pays émergents ont progressé dans l'ensemble, et s'inscrivent nettement au-dessus du seuil des 50 points qui sépare croissance et contraction. Après une croissance du PIB étonnamment forte au 1<sup>er</sup> trimestre, ces évolutions sont de bon augure pour les chiffres du PIB du 2<sup>e</sup> trimestre publiés prochainement.

## Chine : plus de droits de douane

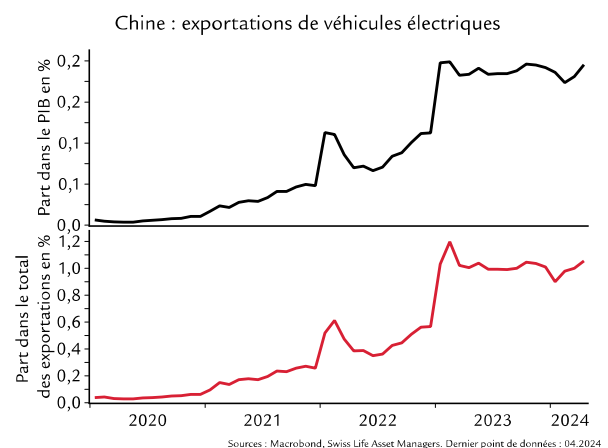
L'économie chinoise affronte des défis considérables. Des mesures de relance ont certes été introduites en mai pour le secteur immobilier – dont une nouvelle baisse des taux hypothécaires, une réduction des exigences de capitaux propres et l'exhortation des gouvernements locaux à acquérir le parc immobilier excédentaire. Pourtant, les indicateurs du marché enregistrent une nouvelle contraction, alors que le niveau était déjà faible. Lors des cinq premiers mois de 2024, l'investissement immobilier a chuté de plus de 10%, alors que

les ventes se sont effondrées de plus de 30% par rapport à 2023. Malgré ces difficultés, notre prévision de croissance du PIB pour cette année – 4,9% – reste relativement constructive. Certains secteurs permettent d'étayer cette solidité. L'investissement en infrastructures demeure une poutre maîtresse de la croissance. En outre, l'investissement massif dans la production high tech comme nouveau relais de croissance a donné d'excellents résultats. Toutefois, le secteur reste menacé par des barrières commerciales. Les Etats-Unis ont introduit des droits de douane sur de nombreux produits chinois (semi-conducteurs, batteries lithium-ion, cellules photovoltaïques, véhicules électriques...). Très élevés, ces droits sont de 100% sur les voitures électriques, excluant *de facto* les produits concernés du marché américain. En parallèle, la Commission européenne a annoncé des tarifs majorés en moyenne de 21% sur ces mêmes véhicules. Ces barrières douanières vont ralentir la croissance du secteur en Chine, mais ne la stopperont pas. Les constructeurs automobiles chinois, qui vendent déjà leurs produits en Europe bien plus cher que sur le marché local, peuvent baisser leurs prix pour absorber une partie des droits de l'UE. De plus, ils vont renforcer la production locale pour contourner l'obstacle douanier et étendre leurs parts de marché. Toutefois, l'aggravation des différends commerciaux et la localisation de la production vont augmenter la structure de coûts – ce qui étaiera selon nous un taux d'inflation supérieur par rapport à l'ère pré-covid.

Graphique 1 : Les PMI restent orientés vers une croissance solide



Graphique 2 : Vive hausse des exportations de véhicules électriques – mais faible poids dans l'économie

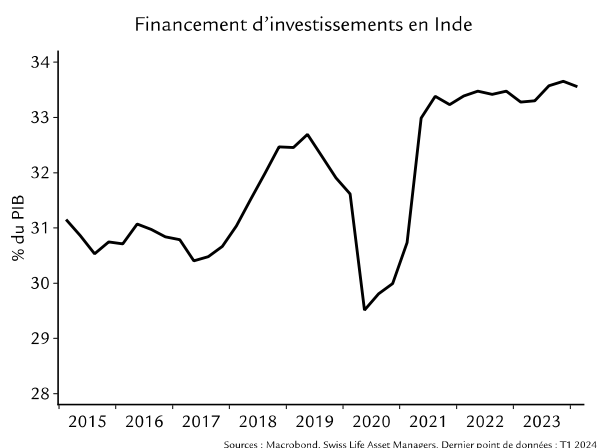


## Afrique du Sud, Inde et Mexique : urnes surprises

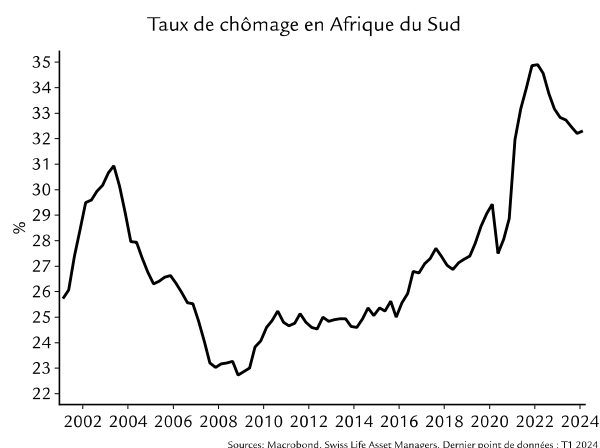
L'année électorale a été plutôt mouvementée jusqu'ici, avec des résultats surprenants en Afrique du Sud, en Inde et au Mexique. Malgré une phase de transition agitée où les nouveaux exécutifs vont fixer leur orientation définitive, notre perspective à moyen terme reste inchangée pour ces pays. *En Inde*, le BJP de Narendra Modi a échoué à obtenir la majorité absolue au Parlement. Si la coalition NDA menée par le BJP va rester aux commandes, sa position est affaiblie. A court terme, le risque est que le parti se tourne vers des mesures de dépenses populistes, redorant son image auprès de la population, mais pénalisant les finances publiques. Le nouvel exécutif affiche toutefois une grande continuité politique, la plupart des ministres, dont les quatre principaux, restant en poste. Cela laisse supposer que les principales orientations des réformes demeureront inchangées. Parmi elles figurent l'extension des infrastructures et l'amélioration du pôle productif en vue de saisir les opportunités résultant des tendances au « friend-shoring ». Ces facteurs favorisent notre prévision positive pour la grande économie à la croissance la plus rapide du monde. *En Afrique du Sud*, l'ANC au pouvoir depuis 30 ans a perdu sa majorité pour la première fois en n'obtenant que 40% des voix. Ce résultat reflète l'incapacité du parti à traiter efficacement les problèmes économiques du pays. En Afrique du Sud, le taux de chômage est supérieur à 30% et la croissance du PIB est atone, avec une moyenne de 1% ces dix dernières années. Une situation imputable

au déficit d'investissement, aux pannes de courant fréquentes, ainsi qu'à la corruption généralisée et à la criminalité. Les partis politiques du pays se sont accordés pour former un gouvernement de coalition, composé de l'ANC, du DA – principal parti d'opposition favorable au marché – et trois autres petites formations. Dans un scénario optimiste, le DA pourrait être l'initiateur d'une dynamique de réformes plus soutenue. Toutefois, la prise de décision au sein de la coalition pourrait être compliquée par des divergences idéologiques. Nous demeurons donc prudents quant aux perspectives économiques du pays. *Au Mexique*, Claudia Sheinbaum du parti de gauche au pouvoir a remporté une victoire impressionnante, s'assurant une majorité des deux tiers à la chambre basse et passant près – pour une poignée de sièges – de faire de même à la chambre haute. L'ampleur de cette victoire et du mandat porte un risque: le parti pourrait approuver la révision constitutionnelle voulue par le président sortant, du même parti, qui comprend une réforme judiciaire controversée, susceptible d'affaiblir le cadre institutionnel du pays. Toutefois, il semble que Claudia Sheinbaum, scientifique spécialisée dans le climat, adopte une approche davantage technocratique que son prédécesseur. Elle a promis de gérer les finances de manière responsable, de laisser en poste l'estimé ministre des Finances et de soutenir l'investissement privé. Une promesse qui semble fiable, dans la mesure où dans sa précédente fonction de maire de Mexico, elle a promu les partenariats publics-privés. Les risques à court terme portent donc sur des aspects institutionnels – et à moyen terme, la position de la présidente pourrait s'avérer bénéfique.

Graphique 3 : Le gouvernement indien va continuer de promouvoir l'investissement en infrastructures



Graphique 4 : Le nouvel exécutif sud-africain fait face à une multitude de difficultés économiques



## 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

**Consensus Economics**  
**Forecast Accuracy**  
**Award Winner**  
**Switzerland 2023**

### Avez-vous des questions ou souhaitez-vous vous abonner à nos publications ?

Envoyez un e-mail à [info@swisslife-am.com](mailto:info@swisslife-am.com).

Pour plus d'informations, rendez-vous sur notre site [www.swisslife-am.com/research](http://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.