

Troisième trimestre 2021

## A retenir

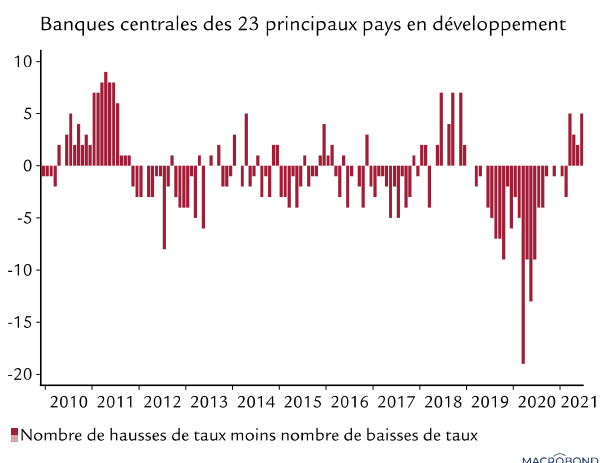
- L'offensive hivernale a alimenté de nombreux nouveaux foyers de Covid, malgré une vaccination plus rapide.
- La politique monétaire des pays émergents réagit aux surprises de l'inflation avec des taux plus élevés.
- En Chine, le report de la demande mondiale des biens vers les services constitue un risque.

## En un chiffre

22  
millions

Lors de la seule journée du 26 juin 2021, la Chine a administré 22,1 millions de doses, soit 1,5% de la population vaccinée en un jour. A ce rythme, on pourrait vacciner quotidiennement deux fois la population de Londres et de Paris. A titre de comparaison, à leur pic d'injection, les Etats-Unis, la Suisse et l'Allemagne vaccinaient chaque jour environ 1% de la population, contre 0,9% au Royaume-Uni et 0,8% en France. Mais le rebond épidémique en Chine, en Mongolie, aux Seychelles et à Bahreïn, autant de pays ayant opté pour le vaccin chinois, sème le doute sur l'efficacité de celui-ci.

## En un graphique



Là où les banques centrales des économies développées évitent d'évoquer les hausses de taux, leurs homologues des pays en développement sont nombreuses à avoir enclenché un cycle de resserrement depuis mars 2021. Ces quatre derniers mois, la banque centrale slovène a relevé ses taux de 3,7%, celle de Turquie de 2%, celle de l'Ukraine et celle du Brésil de 1,5%, alors que Moscou les augmentait de 1,25% et Mexico de 0,25%. De bonnes surprises en matière d'inflation en mai mettent d'autres institutions sous pression pour agir sur les taux. Ainsi, la banque centrale du Chili envisage un relèvement pour juillet.

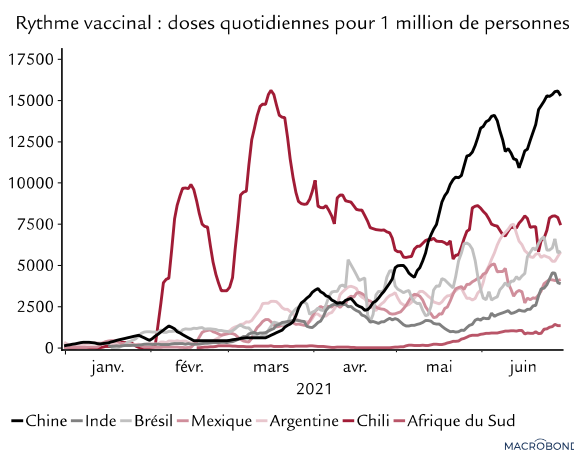
## La pandémie n'est pas finie

L'Asie est restée la locomotive de la reprise des pays émergents en début d'année. Au 1<sup>er</sup> trimestre 2021, le PIB chinois était supérieur de 6,9% à sa marque du 4<sup>e</sup> trimestre 2019, et celui de Taïwan de 7,9%. L'apparition de nouveaux foyers de Covid-19 semble avoir fait remonter la vaccination au rang des priorités chinoises. Ainsi, la seconde puissance mondiale a nettement accéléré sur ce front (voir chiffre du mois). Dans son arsenal, la Chine compte principalement des vaccins à l'efficacité plutôt faible. Dès lors, l'immunité collective ne sera atteinte qu'avec un taux de vaccination plus élevé que dans les pays ayant misé sur les vaccins à ARN messager. En Inde également, la vaccination décolle après la déferlante pandémique d'avril et mai. Les pertes économiques devraient être moins importantes au 2<sup>e</sup> trimestre par rapport à l'effondrement de 2020. En Amérique latine, la reprise économique avance en ordre dispersé jusqu'ici. Le PIB mexicain est ainsi inférieur d'environ 4% à son niveau pré-crise, alors qu'au Brésil et en Colombie, il est juste en dessous, et le Chili a dépassé sa marque de 3%. Le début de l'hiver a sévèrement dégradé une situation sanitaire déjà précaire au Brésil, malgré une vaccination qui accélère. Le Chili, malgré une très forte progression vaccinale, a dû reconfiner sa capitale. La nouvelle vague en Afrique du Sud, où la vaccination avance timidement, illustre le fait que les pays émergents lutteront encore un moment contre la pandémie.

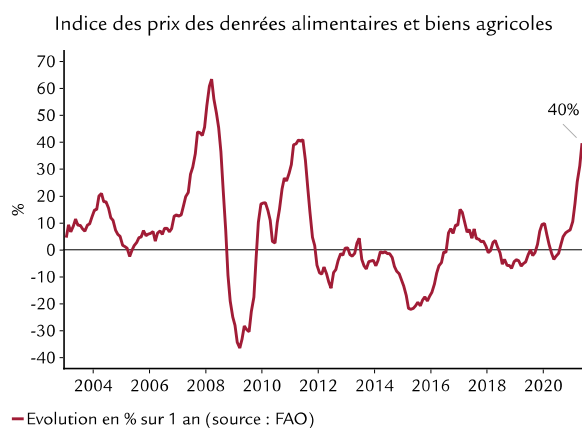
## L'inflation préoccupe aussi les pays émergents

Actuellement, les prix des biens agricoles, selon un indice de l'agence onusienne Organisation pour l'alimentation et l'agriculture (FAO), augmentent de 40% en glissement annuel. Une piqûre de rappel ravivant les souvenirs du premier semestre 2011, où les prix des denrées alimentaires augmentaient dans des proportions similaires. Dans le même temps, des manifestations et soulèvements éclataient dans le monde arabe, avec pour probable déclencheur immédiat l'augmentation du coût de la vie. Mais, couplée à la lenteur de la réponse à la pandémie, l'augmentation du coût de la vie dans les pays les plus touchés risque d'accroître le mécontentement social. Au Brésil, les élections de l'année prochaine pourraient se transformer en règlement de comptes avec le président Jair Bolsonaro. Contrairement à la situation dans les économies avancées, les denrées alimentaires de nombreux pays émergents ont un poids important dans le panier de l'indice des prix à la consommation. Pour de nombreux consommateurs de ces pays, les prix plus élevés des denrées alimentaires ont donc l'effet d'un impôt : le revenu disponible pour les dépenses consacrées à d'autres biens et services diminue et la capacité des fournisseurs à augmenter les prix reste limitée. La couverture, moins généreuse, des salariés par les allocations chômage vient affaiblir un peu plus la demande intérieure des pays émergents cette année. Contrairement à la période post-crise financière, les pays émergents ne jouent plus le rôle de locomotive de la croissance mondiale. Ils devraient donc plutôt exercer une influence modératrice sur les risques inflationnistes mondiaux.

Graphique 1 : Une vaccination en ordre dispersé



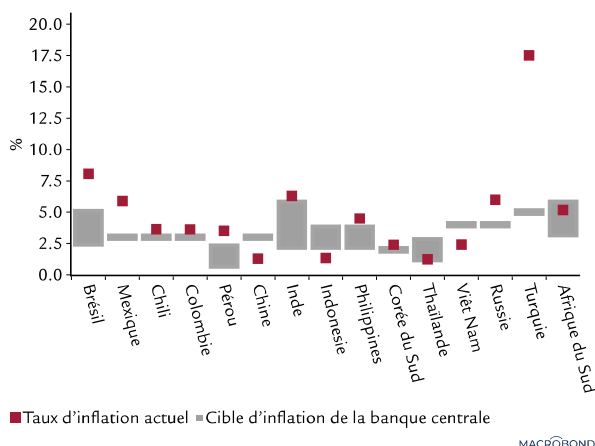
Graphique 2 : Forte hausse des prix des denrées alimentaires



## Une politique monétaire plus rigide ?

Une lecture des récentes valeurs indique toutefois qu'une inflation plus importante dans les pays émergents ne sera pas sans conséquence. Outre l'Argentine et son taux d'inflation notoirement élevé, la Turquie (16,6%), le Brésil (8,1%) et l'Inde (6,3%) ne sont pas en reste. Dans les pays cités, l'inflation est donc supérieure à l'objectif fixé par la banque centrale respective. Même constat en Russie ou encore au Mexique, où l'inflation signalait 5,9% en mai, bien supérieure à la cible de 3% de la *Banco de Mexico*. Le PIB du Mexique étant toujours inférieur au niveau pré-crise, un resserrement de la politique monétaire aurait l'effet d'un frein procyclique sur l'économie nationale. Pas plus tard qu'en février, la banque centrale mexicaine a baissé son taux directeur pour soutenir l'économie. Partout, le débat sur l'inflation et la nécessité d'une action de politique monétaire ressemble à celui qui a cours dans les plus grands pays développés. De l'avis général, l'inflation est un phénomène largement temporaire. Néanmoins, les taux directeurs au Brésil et en Russie ont déjà été relevés à plusieurs reprises cette année, et un resserrement de la politique monétaire se profile au Chili également. Mais c'est sûrement la situation en Turquie qui a le plus marqué, où l'augmentation du taux directeur à 19% en mars a entraîné un changement à motivation politique au sommet de la banque centrale. La Chine envisage d'autres méthodes pour éviter une spirale inflationniste, les contrôles de prix sur les matières premières essentielles comme le minerai de fer, le cuivre, le charbon ou le maïs devraient donc se renforcer.

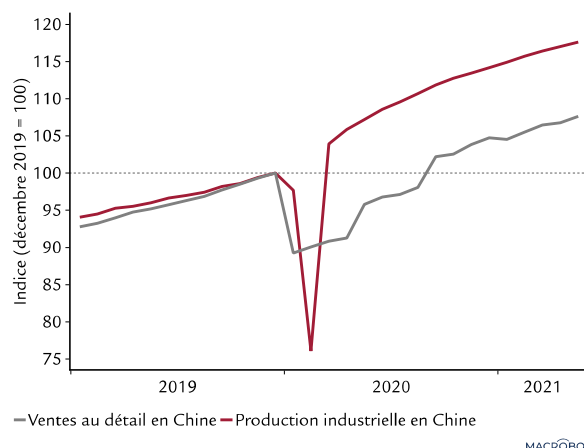
Graphique 3 : Le taux d'inflation dépasse souvent la cible de la banque centrale



## Chine: les exportations portent toujours la croissance

La Chine applique une tolérance zéro face aux nouveaux foyers locaux de Covid-19. Récemment, certains sont apparus dans la région dynamique du delta de la rivière des Perles, avec de vives réactions des autorités et des effets sur la production et l'expédition des biens exportés. A cet égard, la récente accélération de la vaccination (voir page 1) est encourageante. Mais des inconnues demeurent : quelle sera l'efficacité du vaccin chinois contre le variant delta ? Les autorités adopteront-elles une stratégie de restriction moins radicale à mesure de l'immunisation de la population ? Un changement d'orientation serait assurément une bonne nouvelle pour la consommation intérieure, plutôt décevante récemment, notamment du fait de politiques monétaire et fiscale timides. En parallèle, l'économie exportatrice profite de la forte demande mondiale de biens de consommation, bien que les prix plus élevés et un billet vert plus faible en glissement annuel gonflent quelque peu la croissance des exportations chinoises, le plus souvent exprimée en dollars. Ironiquement, les mesures d'ouverture dans les pays industrialisés, qui devraient entraîner un report de la demande des biens de consommation vers les services au second semestre, sont un risque pour la reprise chinoise, fortement exportatrice. Dans l'ensemble, notre prévision de croissance du PIB pour 2021 reste de 8,2%, plus prudente que celle du consensus à 8,7%.

Graphique 4 : La reprise de la consommation chinoise est à la traîne de la production industrielle



## Economic Research



**Marc Brüttsch**  
**Chief Economist**  
marc.bruetsch@swisslife.ch  
@MarcBruetsch



**Damian Künzi**  
**Economist Developed Markets**  
damian.kuenzi@swisslife.ch  
@kunzi\_damian



**Josipa Markovic**  
**Economist Emerging Markets**  
josipa.markovic@swisslife.ch



**Francesca Boucard**  
**Economist Real Estate**  
francesca.boucard@swisslife.ch  
@f\_boucard



**Rita Fler**  
**Economist Quantitative Analysis**  
rita.fler@swisslife.ch



### 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 Corpus Sireo Real Estate GmbH, Aachener Strasse 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.