

FOCUS MACROÉCONOMIQUE

Les choix politiques de la Chine dans un monde divisé

Le paysage politique de la Chine évolue sous l'effet de deux forces prédominantes : les pressions géopolitiques extérieures et une philosophie de gouvernance interne distincte. **L'intensification des tensions, notamment avec les États-Unis, a conduit la Chine vers une stratégie axée sur l'autonomie.** Par conséquent, la Chine est contrainte de renforcer ses politiques industrielles, de manière à garantir l'indépendance de ses chaînes d'approvisionnement et à renforcer ses capacités de production.

En interne, une remise en question critique des décideurs politiques à la lumière des échecs des mesures de relance antérieures **a souligné la nécessité d'un rééquilibrage de l'économie.** Le contexte mondial vient opportunément appuyer cette évolution et justifie de manière convaincante le fait que le gouvernement privilégie l'austérité et les réformes structurelles plutôt que les mesures de relance.

Les investisseurs doivent donc s'adapter aux recalibrages des prochaines politiques chinoises qui visent à :

- 1. Empêcher une financiarisation excessive**, ce qui pourrait inverser certains efforts de libéralisation antérieurs qui se sont traduits par une expansion non contrainte du capital ;
- 2. Renforcer les capacités de production industrielle**, notamment aux points critiques des chaînes d'approvisionnement mondiales ;
- 3. Ouvrir l'économie de manière sélective** de façon à trouver un équilibre entre sécurité nationale et développement économique.

Compte tenu de ces choix stratégiques, la probabilité de voir des mesures de relance traditionnelles, généralement privilégiées par les marchés, semble limitée. Au lieu de cela, **la Chine devrait maintenir des déficits budgétaires modestes en mettant fortement l'accent sur la discipline budgétaire** avec, en complément, un assouplissement monétaire progressif. Ces mesures pourraient constituer un facteur de ralentissement de l'inflation et appellent donc à une évaluation prudente.

RÉDACTEURS

ALESSIA BERARDI

RESPONSABLE
STRATÉGIE MARCHÉS
ÉMERGENTS -
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

CLAIRE HUANG

STRATÉGISTE SENIOR
MARCHÉS ÉMERGENTS -
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

L'abandon par la Chine du recours aux mesures de relance classiques exige l'adoption de nouveaux modèles d'analyse.

Les pressions géopolitiques entraînent une évolution de la dynamique des exportations chinoises



Source : CEIC, Amundi Investment Institute. Le Sud global comprend l'Afrique, l'Amérique latine et les Caraïbes, l'Asie hors Israël, Japon et Corée du Sud, et l'Océanie hors Australie et Nouvelle-Zélande. Données à juillet 2024.

APERÇU MACROÉCONOMIQUE



L'économie américaine a commencé à montrer des signes de ralentissement de la croissance au S1 et nous pensons que cette tendance se poursuivra au S2, sous l'effet du ralentissement de la demande intérieure, en particulier de la consommation. Compte tenu du ralentissement du marché du travail et du ralentissement de la croissance des salaires, nous pensons également que l'inflation restera sur une trajectoire baissière, bien qu'à un rythme plus lent que celui observé en 2023.



L'activité économique dans la zone euro va progressivement se raffermir au cours de l'année et converger vers son potentiel. Elle bénéficiera pour cela de l'amélioration des revenus réels à mesure que la croissance retardée des salaires rattrape l'inflation et rétablit le pouvoir d'achat, tandis que les investissements devraient rattraper leur retard plus tard dans l'année. L'inflation poursuivra sa descente vers l'objectif, avec une certaine persistance dans les services.



La politique monétaire restrictive en cours et la marge budgétaire limitée signifient que le Royaume-Uni sera confronté à des perspectives de croissance atones à moyen terme. La reprise vers le potentiel sera soutenue par la poursuite de la baisse de l'inflation et une amélioration des revenus réels, qui limiteront la baisse de la consommation et favoriseront une augmentation progressive des investissements.



Tous les regards sont tournés vers la BoJ pour trouver des indices de poursuite de la normalisation de sa politique monétaire. Bien que les marchés aient intégré de nouvelles hausses des taux cette année, nous pensons qu'une poursuite du durcissement serait prématurée étant donné que le changement de régime économique n'en est qu'à ses débuts. Les salaires ont montré des signes d'amélioration, mais les indicateurs d'inflation sous-jacente ont soit stagné, soit continué à ralentir.

Après la publication d'un PIB inférieur aux attentes pour le T2, la BPC a repris son cycle d'assouplissement et a abaissé ses taux directeurs de 10 pb en juillet. Nous anticipons une accélération des dépenses budgétaires, facilitée par l'augmentation des émissions d'emprunts d'État. Les mesures d'assouplissement progressif devraient relancer temporairement la croissance chinoise, mais compte tenu des difficultés structurelles, le ralentissement économique reprendra par la suite.



L'inflation indienne se maintient dans les limites de l'objectif de la RBI, tout en restant dans la fourchette supérieure de celui-ci tout au long de la période de prévision. Un effet de base favorable la ramènera dans le centre de la cible ou en dessous pendant l'été. La nouvelle estimation de taux neutre de la RBI (1,4-1,9 %), soutenue par un taux de croissance potentiel d'environ 7 %, plaide pour une approche progressive de l'assouplissement de la politique monétaire.



L'économie mexicaine ne progresse plus aussi fortement qu'en 2023, conformément au schéma historique pré- et post-électoral et les dépenses budgétaires devront encore diminuer. Parallèlement à une inflation sous-jacente plus modérée ces derniers temps, la possibilité d'un assouplissement de Banxico se renforce un peu plus et nous pensons qu'elle devrait procéder à une baisse en août. Toutefois, compte tenu de l'activité intense du dernier mois du mandat d'AMLO (septembre) et de l'approche des élections américaines (5 novembre), toute nouvelle baisse des taux sera tributaire de considérations d'ordre politique.



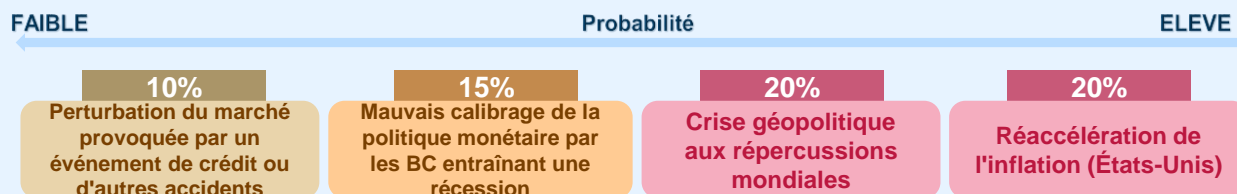
L'environnement macroéconomique est favorable : l'activité économique du Brésil s'accélère, l'inflation se modère progressivement (en termes séquentiels, car la comparaison annuelle est affectée par des effets de base défavorables) et la balance courante se révèle solide. Toutefois, la BCB a dû « interrompre » son cycle d'assouplissement en raison de la détérioration des anticipations d'inflation reflétant une situation budgétaire très incertaine. L'annonce récente d'un gel des dépenses est la bienvenue, mais les marchés attendront d'abord des résultats.



Scénario principal et scénarios alternatifs

	Probabilité 70%	Probabilité 20%	Probabilité 10%
SCÉNARIO PRINCIPAL Croissance résiliente à plusieurs vitesses	SCÉNARIO BAISSIER Pression stagflationniste renouvelée	SCÉNARIO HAUSSIER Poursuite de désinflation avec des gains de productivité	
GÉOPOLITIQUE	<ul style="list-style-type: none"> Ukraine-Russie : poursuite des combats (aucun cessez-le-feu en vue). Israël : risque plus élevé d'escalade, mais le conflit devrait rester local. Chine/É.-U. : atterrissage en douceur. Plus de protectionnisme, économie d'affinité. 	<ul style="list-style-type: none"> Aggravation de la guerre en Ukraine. Extension du conflit au Moyen-Orient. Plus de protectionnisme et augmentation des représailles face aux mesures protectionnistes. 	<ul style="list-style-type: none"> Désescalade / cessez-le-feu en Ukraine. Cessez-le-feu permanent entre Israël et le Hamas Baisse des prix de l'énergie et des denrées alimentaires.
INFLATION & DOSAGE MACRO	<ul style="list-style-type: none"> Tendance désinflationniste en cours, mais inflation sous-jacente persistante (dans les services). Banques centrales des MD : Taux directeur de la Fed -50 pb d'ici fin 2024, BCE -75 pb. La plupart des BC des ME ont atteint leur taux maximum. Politiques budgétaires différentes : position restrictive dans l'UE ; toujours favorable aux États-Unis ; mesures ciblées modérées en Chine. 	<ul style="list-style-type: none"> L'inflation persistante ou en hausse entraîne un resserrement des conditions financières. Tensions financières. Dans un premier temps, les BC s'abstiennent de baisser les taux en raison de l'inflation. Une éventuelle récession pourrait conduire à des baisses de taux, mais seulement dans un second temps. 	<ul style="list-style-type: none"> Désinflation accélérée. Davantage de baisses de taux que dans le scénario central.
TRAJECT. CROISS.	<ul style="list-style-type: none"> Croissance résiliente à plusieurs vitesses : reprise lente en Europe ; légère décélération aux États-Unis ; décélération contrôlée en Chine. Écart de croissance toujours en faveur des ME. 	<ul style="list-style-type: none"> Perspectives de récession. 	<ul style="list-style-type: none"> Retour plus rapide de la croissance à son potentiel. Révision à la hausse de la croissance potentielle des États-Unis.
CHANGNT. CLIM.	<ul style="list-style-type: none"> Le changement climatique entrave la croissance et exacerbe les tendances stagflationnistes. 	<ul style="list-style-type: none"> De nouveaux retards politiques impliquent davantage d'incidents climatiques défavorables. 	<ul style="list-style-type: none"> Des mesures politiques plus décisives pour assurer la transition vers le "Net Zero".

Risques pour le scénario principal



IMPACT SUR LE MARCHÉ

Positif pour les bons du Trésor américain, les liquidités et l'or.

Négatif pour le crédit.

Positif pour le monétaire, le JPY, l'or, la qualité vs croissance, les défensives vs cycliques

Négatif pour les actifs à risque et les exportateurs de matières premières.

Positif pour les govies des MD, le cash, l'or, l'USD, la volatilité, les actifs défensifs et le pétrole.

Négatif pour le crédit, les actions et les ME.

Positif pour les TIPS, l'or, les devises des matières premières et les actifs réels.

Négatif pour les obligations, les actions, les devises des MD et les actifs des ME.

Source : Amundi Investment Institute au 18 juillet 2024. MD : marchés développés. ME : marchés émergents. BC : banques centrales. USD : Dollar américain. TIPS : Treasury inflation-protected securities (titres du Trésor protégés contre l'inflation). FX : marchés des changes..

CONTRIBUTEURS AII*

SERGIO BERTONCINI

STRATÉGISTE SENIOR TAUX

POL CARULLA

SPÉCIALISTE DE L'ÉDITION & DES DIVISIONS CLIENT

UJJWAL DHINGRA

SPÉCIALISTE DE L'ÉDITION & DES DIVISIONS CLIENT

SILVIA DI SILVIO

MACROSTRATÉGISTE SENIOR, CROSS ASSET

PATRYK DROZDIK

MACROSTRATÉGISTE SENIOR, MARCHÉS ÉMERGENTS

DELPHINE GEORGES

STRATÉGISTE SENIOR TAUX

KARINE HERVÉ

MACROSTRATÉGISTE SENIOR, MARCHÉS ÉMERGENTS

SOSI VARTANESYAN

ANALYSTE SOUVERAINS SENIOR

DIRECTEURS DE LA PUBLICATION

MONICA DEFEND

DIRECTRICE D'AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

VINCENT MORTIER

CIO GROUPE

MATTEO GERMANO

CIO ADJOINT GROUPE

RÉDACTRICES EN CHEF

CLAUDIA BERTINO

RESPONSABLE DE L'ÉQUIPE ÉDITION ET PUBLICATION, AII*

LAURA FIOROT

RESPONSABLE DE L'ÉDITION & DES DIVISIONS CLIENT, AII*

CONCEPTION ET VISUALISATION DES DONNÉES

CHIARA BENETTI

DIRECTRICE ARTISTIQUE DIGITAL ET CONCEPTRICE DE STRATÉGIE, AII *

VINCENT FLASSEUR

RESPONSABLE DU GRAPHISME ET DE LA VISUALISATION DES DONNÉES, AII*

RÉDACTEURS EN CHEF ADJOINTS

GIANLUCA GALLARATE

ÉDITION ET PUBLICATION, AII*

FRANCESCA PANELLI

SPÉCIALISTE DE L'ÉDITION & DES DIVISIONS CLIENT, AII*

* Amundi Investment Institute

INFORMATIONS IMPORTANTES

Le présent document est communiqué à titre purement informatif.

Il ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'offre d'achat, ni une recommandation d'un quelconque titre ou de tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services cités en référence peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et sont susceptibles de ne pas être agréés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction.

Les informations contenues dans le présent document sont réservées à votre usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante d'un quelconque instrument ou produit financier ou indice.

En outre, aucun élément du présent document n'est destiné à fournir un conseil fiscal, juridique ou d'investissement.

Sauf indication contraire, toutes les informations figurant dans le présent document proviennent d'Amundi Asset Management SAS et datent du 25 juillet 2024. La diversification ne constitue ni une garantie de profit ni une protection contre toute perte éventuelle. Les informations contenues dans le présent document sont indiquées « en l'état » et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. Les données historiques et les analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie concernant toute analyse, prévision ou prédiction de performance future. Les opinions exprimées au sujet des tendances du marché et de l'économie sont celles des auteurs et pas nécessairement celles d'Amundi Asset Management SAS. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment en fonction des conditions de marché et autres, et aucune assurance ne peut être donnée quant au fait que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces opinions ne sauraient être considérées comme un conseil en investissement, une recommandation de titre ou une incitation à la négociation d'un quelconque produit Amundi. Tout investissement comporte des risques, notamment de marché, politiques, de liquidité et de change.

De plus, toute personne impliquée dans la production du présent document ne saurait en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, consécutif (y compris, à titre non exhaustif, en cas de manque à gagner) ou de tout autre dommage.

Date de première utilisation : 26 juillet 2024

Document publié par Amundi Asset Management, société par actions simplifiée (SAS) au capital de 1 143 615 555 € – Société de gestion de portefeuille régie par l'AMF sous le numéro GP04000036 – Siège social : 90-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – www.amundi.com.

Crédits photo : ©iStock/Getty Images Plus – GibsonPictures.








Amundi Investment Institute

Dans un monde en mutation, les investisseurs ont besoin de mieux comprendre leur environnement et l'évolution des pratiques d'investissement pour définir leur allocation d'actifs et construire leurs portefeuilles.

Cet environnement intègre les dimensions économiques, financières, géopolitiques, sociétales et environnementales. Pour répondre à ce besoin, Amundi a créé l'Amundi Investment Institute. Cette plateforme de recherche indépendante regroupe les activités de recherche, de stratégie de marché, d'analyse thématique et de conseil en allocation d'actifs d'Amundi sous une même entité : l'Amundi Investment Institute. Son objectif est de produire et de diffuser des travaux de recherche et de réflexion qui anticipent et innovent au profit des équipes de gestion et des clients.

Découvrez les dernières mises à jour sur :



-  Géopolitique
-  Économie et marchés
-  Stratégie de portefeuille
-  Perspectives ESG
-  Hypothèses sur les marchés de capitaux
-  Recherche Cross Asset
-  Actifs réels et alternatifs

[Visitez notre centre de recherche](#)

Retrouvez-nous sur



Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned