

Émergents d'Asie (hors Chine) et d'Amérique latine : la croissance plie mais ne rompt pas¹

Après deux années d'une reprise post-Covid soutenue, la croissance est restée encore forte dans les régions émergentes d'Asie hors Chine et d'Amérique latine au premier semestre 2023. La situation conjoncturelle apparaît plus résiliente dans ces parties du monde que dans les pays industriels. Le niveau du PIB dans la plupart des pays a dépassé le niveau qu'il avait en 2019. L'activité n'est pas encore tout à fait revenue sur sa trajectoire de moyen long terme mais s'en rapproche, notamment en Amérique latine (graphique 1). L'Asie, prise dans son ensemble, est un peu plus en retard.

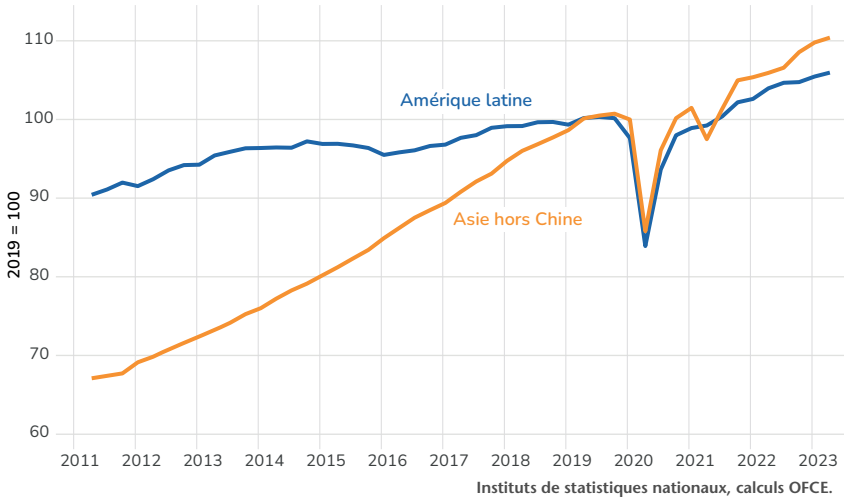
Pour autant, on constate une forte hétérogénéité dans chaque région entre les pays poids lourds et les autres pays. Ainsi, en Amérique latine, en particulier au Brésil et au Mexique, ces deux pays comptant pour près de 60 % du PIB régional mesuré en PPA, la reprise est restée très vigoureuse au premier semestre 2023. Ce n'est plus le cas depuis le début 2022 au Chili, depuis la fin 2022 en Colombie et en Argentine et depuis le début 2023 au Pérou. En Asie, la dynamique régionale du premier semestre est très marquée par celle de l'Inde et de l'Indonésie qui représentent à eux seuls, aussi presque 60 % du PIB de la région. Chez les dragons, la reprise post-Covid s'est interrompue net au début de 2022 à Singapour et Taiwan et a ralenti en Corée. Dans les autres pays (Malaisie, Philippines, Thaïlande), elle s'est interrompue fin 2022 ou début 2023.

En moyenne sur l'année 2023, la croissance régionale dans les économies émergentes d'Asie (hors Chine) et d'Amérique latine devrait ralentir modérément à 3,2 % (après 3,9 % en 2022) et rester autour de 3,4 % en 2024 (3,7 et 3,9 % si l'on inclut la Chine). Le ralentissement sera plus faible en Asie hors Chine (4,5 et 4,8 % respectivement après 5,3 en 2022, et concentré surtout en Corée du Sud, Singapour et Taiwan) qu'en Amérique latine (2 et 1,8 % après 3,9 % en 2022), le Chili et l'Argentine entrant en récession. Au-delà du ralentissement du commerce international en 2023 puis de sa reprise attendue en 2024, cette différence tient principalement à une sensibilité plus forte des

1. Ce texte est rédigé par Christine Riffart et Amel Falah, *Département analyse et prévision*.

pays d'Amérique à la baisse du prix des matières premières – après avoir bénéficié de la hausse en 2021 et une partie de 2022 – mais aussi à une politique monétaire encore très restrictive et dont les effets ne se sont pas encore faits pleinement sentir.

Graphique 1. PIB régional d'Asie (hors Chine) et d'Amérique latine

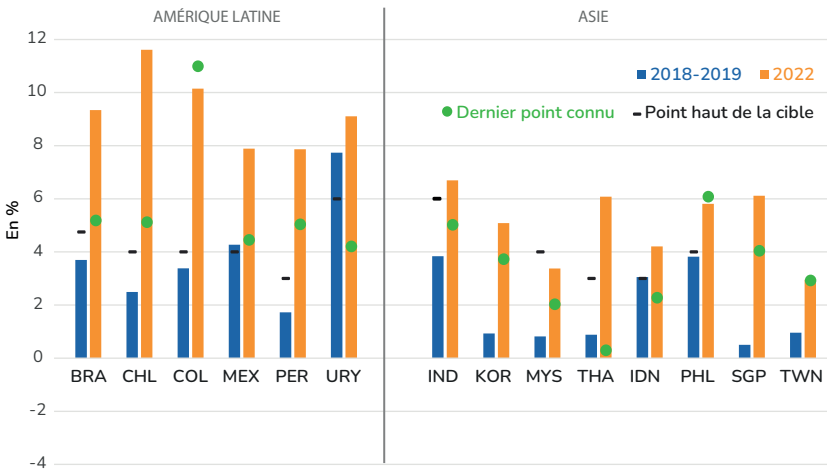


Comme partout dans le monde, ces régions ont été affectées dès 2021 par le choc inflationniste qui a accompagné la reprise de l'économie mondiale et les conséquences de la guerre en Ukraine. Si les pays exportateurs de matières premières (Amérique latine notamment) ont bénéficié de la hausse des cours sur les marchés mondiaux pour générer des revenus supplémentaires et créer de la croissance, l'impact inflationniste sur la consommation finale demeure. Le cycle de resserrement monétaire a donc été entamé très tôt en Amérique latine, pour contrer la hausse des anticipations inflationnistes – bien avant celui des États-Unis – ce qui a permis de soutenir les monnaies face au dollar.

Après avoir atteint un pic en 2022, l'inflation a reflué partout sauf en Argentine où elle continue d'augmenter (140 % en septembre). Dans la plupart des pays, le retournement s'est opéré dès la première moitié de l'année 2022 (d'abord en avril au Brésil). Pour les autres, il a pris effet durant les premiers mois de 2023 (janvier pour les Philippines, mars pour la Colombie). Le mouvement est partout engagé, même si les niveaux restent supérieurs à ce qu'ils étaient avant le déclenchement de la crise Covid. Comme on peut le voir dans le graphique 2,

l'inflation a davantage augmenté en Amérique latine en 2022 (en moyenne, l'inflation était proche ou supérieure à 8 %) qu'en Asie (où elle est restée proche ou inférieure à 6 %). Mais la décade a été plus forte en Amérique latine, autour de 5 % en septembre dans la plupart des pays sauf en Colombie. Les rythmes restent toutefois supérieurs à la limite haute de la bande d'inflation fixée par les banques centrales (sauf en Uruguay) pour l'année 2023. En Asie, là où l'inflation est historiquement moins élevée, la décade est moins forte mais dans tous les pays, à l'exception des Philippines, la hausse des prix est revenue à l'intérieur de la bande visée par les autorités monétaires.

Graphique 2. Inflation dans quelques pays émergents d'Asie et d'Amérique latine

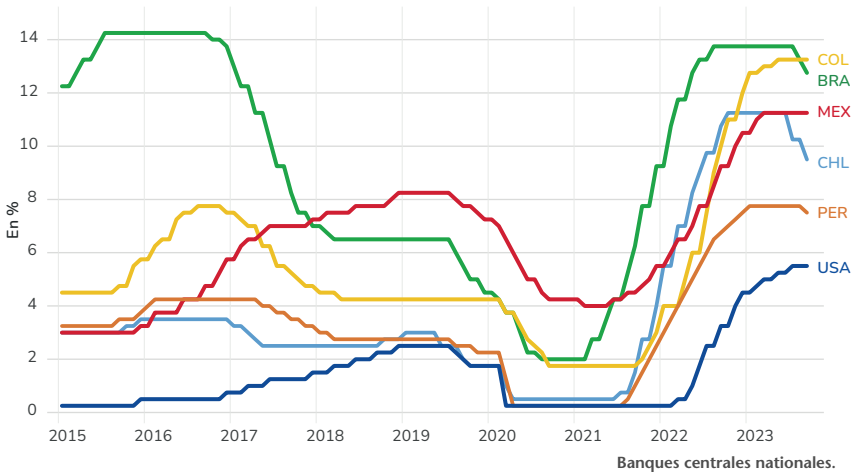


Banques centrales nationales, instituts de statistiques nationaux.

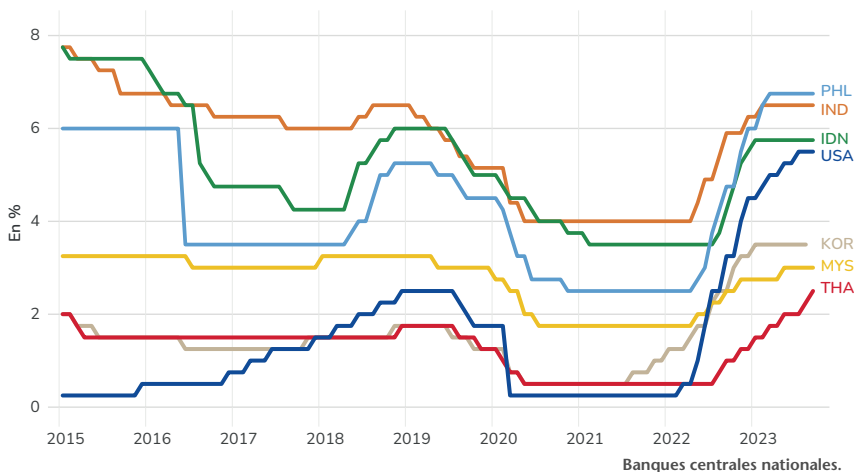
Cette détente de l'inflation en 2023 permet d'entrer dans une nouvelle phase du cycle de politique monétaire. Et là encore, si l'Amérique latine avait amorcé le cycle de hausse des taux avec le Brésil dès février 2021 (graphique 3), soit plus d'un an avant la réserve fédérale aux États-Unis, c'est elle également qui amorce le repli, d'abord au Chili en juillet 2023, puis au Brésil en août et au Pérou en septembre. Le mouvement n'a pas encore commencé en Asie (graphique 4). Pour l'heure, les taux directeur restent sur un plateau ou continuent d'augmenter comme en Thaïlande. Les taux d'intérêt réels sont positifs et continuent donc à augmenter en Asie tandis qu'ils commencent à baisser en Amérique latine, mais à partir d'un niveau plus élevé.

Toutefois, les conditions d'accès aux marchés financiers internationaux restent difficiles : la monnaie américaine reste élevée, malgré sa récente faiblesse sur le marché des changes, et les *spreads* sur les achats de titres obligataires ne sont pas revenus à la normale dans tous les pays : ils restent encore élevés en Colombie, Philippines et Thaïlande, c'est-à-dire des pays dont les fondamentaux sont moins solides.

Graphique 3. Taux directeur dans quelques pays d'Amérique latine



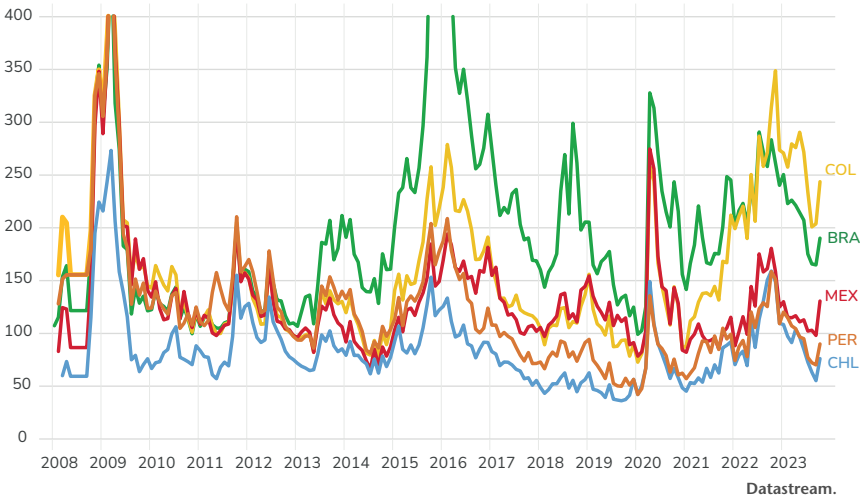
Graphique 4. Taux directeur dans quelques pays d'Asie hors Chine



L'Amérique latine résistante malgré les coups

Malgré la dégradation du commerce mondial (baisse du prix des matières premières et ralentissement de la demande étrangère notamment en provenance des États-Unis et de la Chine qui constituent les deux principaux marchés d'exportation de la région), l'inflation encore élevée et l'impact des politiques monétaires très restrictives menées jusqu'alors, la croissance en Amérique latine a bien résisté au premier semestre mais elle devrait plier au deuxième semestre. Sur l'ensemble de l'année 2023, elle devrait rester globalement dynamique et ralentirait significativement en 2024. Certains pays tels que l'Argentine et le Chili pourraient entrer en récession. Le risque pays semble globalement bien écarté à part en Argentine, pays exclu des marchés financiers, et en Colombie où les taux sur les CDS restent encore élevés (graphique 5).

Graphique 5. Taux sur les CDS à 5 ans en Amérique latine



Au **Brésil**, la croissance se maintient au premier semestre dans la dynamique de la reprise post-Covid : 3,3 % au deuxième trimestre sur un an après une moyenne à 2,9 % en 2022. Elle a été soutenue par la bonne résistance de la consommation des ménages, en lien avec la désinflation, la fermeté du marché du travail et l'engagement des politiques sociales. Côté offre, après une année de sécheresse (la production agricole a reculé de 1,7 % en 2022), le secteur a profité d'une récolte exceptionnelle en ce début d'année. Au deuxième semestre cependant, l'activité devrait être affectée par la politique

monétaire très restrictive (le taux d'intérêt directeur déflaté des prix se situe à 10,6 % en juin) et le ralentissement de l'économie mondiale. La croissance pourrait atteindre 3,5 % en 2023 et ralentir à 2,1 % en 2024. Malgré l'absence de majorité au Congrès, le président Lula, revenu au pouvoir en janvier dernier, a réorienté sa politique vers davantage de mesures sociales et d'investissement public. Parallèlement, il a mis en place de nouvelles règles budgétaires (bien accueillies par les marchés), tout en maintenant l'objectif de contrôle du déficit public et de réduction de la dette : la hausse des dépenses doit être compensée par de nouvelles recettes et non plus alignée sur l'inflation. Dans ce contexte très favorable, les agences de notation ont toutes révisé à la hausse les perspectives pour le Brésil et relevé la note sur la dette souveraine pour les investisseurs.

Deuxième poids lourd de l'Amérique latine, le **Mexique** connaît lui aussi une croissance rapide depuis la mi-2021 : 3,9 % en moyenne 2022 et 3,6 % sur un an au deuxième trimestre 2023. La production industrielle reste très dynamique, soutenue notamment par la vigueur de l'investissement, notamment près de la frontière avec les États-Unis (+20,7 % sur un an au deuxième trimestre). La consommation des ménages relativement modérée en 2022 s'est raffermie sur le premier semestre 2023 avec le net repli de l'inflation. Mais le ralentissement de la demande étrangère, et principalement des États-Unis a fait chuter les exportations sur les derniers trimestres. Un ralentissement est là attendu dans les prochains trimestres, alimenté aussi par les conditions de financement très restrictives. La volonté politique de limiter le risque de fuite des capitaux et de soutenir le peso par une politique monétaire très agressive devrait peser sur l'activité intérieure. Malgré tout, les fondamentaux sont sains et les finances publiques gérées de façon stricte. La croissance pourrait atteindre 4,2 % en 2023 et baisser à 0,6 % en 2024.

Après deux années d'une reprise soutenue, **l'Argentine**, troisième puissance latino-américaine, avait réussi à effacer les trois années de récession pré-Covid. Conduit par la consommation des ménages et l'investissement et malgré une sécheresse terrible en 2022 (-4,8 % de la production agricole), le PIB avait retrouvé son niveau de 2017. Mais la récession s'est installée depuis la fin 2022 : sur un an, l'activité a reculé de 3,3 % au deuxième trimestre. L'accélération de l'inflation depuis le printemps 2022 et surtout au cours de l'été dernier (138 % en septembre) a mis un terme à la hausse de la consommation des ménages tandis que la contraction des marchés extérieurs (notamment

de l'UE et du Brésil, principaux partenaires du pays) faisait chuter les exportations de 11 % sur un an au deuxième trimestre. En mars 2022, deux ans après la suspension du *crédit stand-by* de 2018, un nouvel accord a été conclu avec le FMI pour un montant de 44 milliards sur deux ans et demi avec l'objectif de réduire le déficit primaire à 1,9 % du PIB en 2023 et à 0 % en 2025. Le gouvernement a donc dû mettre en place une politique d'austérité budgétaire. Parallèlement, pour casser les anticipations inflationnistes et éviter un effondrement du peso, la banque centrale a à nouveau relevé son taux directeur à 118 % en juillet. Simultanément, et malgré le contrôle des capitaux instauré en 2019, les réserves internationales sont au plus bas (un accord de *swap* de devises avec la Chine sur un montant de 6,5 milliards de dollars vient d'ailleurs d'être conclu pour aider la banque centrale). Le processus de restructuration de la dette publique commencé en 2020 se poursuit mais la dette représente encore 84 % du PIB, composée à 70 % de titres libellés en dollars ou en monnaies indexées. Le pays devrait être en récession en 2023 et en sortir en 2024 même si la moyenne annuelle reste négative. Mais les perspectives restent sombres, d'autant plus en cette période de fortes incertitudes avec la victoire possible d'un candidat ultralibéral au deuxième tour de l'élection législative du 19 novembre prochain. Les taux sur les CDS (*proxy* des *spreads* de taux) se sont envolés durant l'été.

En **Colombie**, au **Chili** et au **Pérou**, là aussi, la croissance est à l'arrêt depuis plusieurs trimestres. Certes, l'activité avait repris très rapidement après la crise Covid, du fait du relâchement des contraintes sanitaires, mais aussi avec la hausse du prix des matières premières et la reprise mondiale. Mais depuis le deuxième semestre 2022, l'activité stagne (0,3 % en Colombie au deuxième trimestre sur un an, après une croissance moyenne de 7,3 % en 2022), voire baisse (-1,1 % et -0,5 % au Chili et Pérou respectivement sur la même période). Le retournement du prix des hydrocarbures et des matières premières alimentaires et industrielles ont déstabilisé l'économie de ces pays encore très dépendants des produits primaires (56 % des exportations du Chili sont du cuivre), mais aussi les marchés financiers (sorties massives de capitaux du Chili fin 2022) et les taux de change. L'inflation reste encore élevée en Colombie mais elle a baissé significativement dans les deux autres pays, permettant aux autorités monétaires de desserrer les taux d'intérêt. La situation des finances publiques est plutôt saine au Chili et au Pérou : le Chili dégage un excédent public de 1,3 % du PIB,

permettant la reconstitution du fonds souverain, pour une dette publique de 37,3 % en 2022.

Amérique latine : résumé des prévisions

Variations par rapport à la période précédente, en %

	Poids	2022	2023	2024
PIB	100,0	3,9	2,0	1,8
Brésil	37,4	2,9	3,5	2,1
Mexique	30,9	3,9	3,2	2,1
Argentine	12,4	5,0	-3,4	-0,3
Colombie	8,8	7,5	0,9	2,2
Chili	5,6	2,5	-0,3	2,0
Pérou	5,1	2,7	1,8	3,0

FMI, calculs et prévision OFCE octobre 2023.

Asie : la croissance se maintient

En 2023, les perspectives de croissance en Asie seront favorables avec un taux de croissance passant de +4,3 en 2022 à +4,7 en 2023. Le rebond de l'activité en Chine au premier trimestre et le dynamisme de la demande intérieure dans les pays de la zone feront plus que compenser les effets négatifs liés au ralentissement de la demande mondiale et au resserrement des conditions monétaires et financières. En Chine l'abandon de la politique zéro Covid et la réouverture du pays, devrait soutenir l'activité en Asie, notamment dans les secteurs des services (tourisme notamment). Cependant, les perspectives de croissance seront hétérogènes selon les pays. Hormis la Chine, seuls Hong Kong et la Thaïlande connaîtront en 2023 une croissance plus forte qu'en 2022, liée à une activité économique stimulée par la réouverture des frontières et le retour des touristes, en provenance de Chine continentale notamment. La consommation et l'investissement intérieurs continuent de soutenir la croissance dans la région. Cependant, dans les économies tournées vers l'exportation, l'activité industrielle s'est affaiblie en raison du ralentissement de la demande mondiale. L'inflation globale revient aux moyennes d'avant la pandémie, les pressions sur l'offre liées aux prix de l'énergie et des produits alimentaires diminuant.

Asie : résumé des prévisions de PIB

Variations par rapport à la période précédente, en %

	Poids	2022	2023	2024
Corée du Sud	6,8	2,6	1,2	2,1
Asie en développement rapide	20,3	4,1	3,5	4,1
Taiwan	3,9	2,4	0,8	2,9
Hong Kong	1,5	-3,5	4,3	3,2
Singapour	0,9	3,6	1,1	2,3
Thaïlande	3,6	2,6	3,1	3,7
Indonésie	6,0	5,3	4,9	4,8
Malaisie	1,7	8,7	3,9	4,4
Philippines	2,6	7,6	5,3	5,5
Chine	48,5	3,2	5,0	3,8
Inde	24,4	7,2	6,2	6,2
Asie hors Chine	51,5	5,4	4,5	4,8
Total	100,0	4,3	4,7	4,3

CEIC, calculs et prévision OFCE octobre 2023.

Après avoir atteint +7,2 % en 2022, la croissance **indienne** devrait ralentir à l'horizon de la prévision. La croissance de la demande intérieure a été très dynamique en 2022, tirée par l'investissement public et dans une moindre mesure par la consommation privée. En effet le plan de relance fondé sur les dépenses d'investissement en infrastructures a été préféré à des mesures de soutien à la consommation des ménages (subventions aux engrais, aides aux dépenses alimentaires, dépenses fiscales pour compenser la hausse des cours du pétrole). Malgré la hausse de l'inflation, la consommation a notamment bénéficié de l'amélioration du chômage et d'une hausse des salaires de +10,6 % en 2022 et +10,4 % en début d'année. Avec un taux de chômage de +7,8 % en juin, le marché du travail s'améliore pour retrouver son niveau d'avant l'épidémie de la Covid avec le retour de travailleurs qui avaient été contraints de quitter leur emploi. Cependant, la demande interne devrait ralentir en 2023-2024 sous l'effet de l'inflation et du durcissement des conditions monétaires et financières. En juin 2023, la hausse des prix s'est établie à 4,3 % en g.a. L'augmentation des prix hors énergie et alimentation est restée modérée à 5% en g.a. L'indice des prix à la consommation (IPC) a dépassé en effet pendant la majeure partie de 2022 la borne haute de la cible d'inflation (2 %-6 %). L'activité économique devrait néanmoins être soutenue par la demande

mondiale de services. Au quatrième trimestre de l'exercice budgétaire (1^{er} trimestre 2023), la croissance a ralenti à 5,9 % en glissement annuel. Après une forte décélération en juin dernier à +3 %, contre +5,3 % en mai, soit son plus bas niveau en trois mois, la production industrielle a fait un bond de 8,8 % en juin sur un an (grâce à la hausse de la production de biens d'équipement +37,7 %). Avec une population jeune, éduquée et bien formée, le pays représente l'un des plus grands réservoirs de main-d'œuvre de la planète. Les secteurs de l'industrie pharmaceutique, chimique, aéronautique ou encore des services aux entreprises font partie des secteurs les plus dynamiques.

Au deuxième trimestre 2023, la **Corée** a échappé de justesse à une récession avec une croissance du PIB de 0,6 %. Principale cause, le ralentissement de la demande mondiale à la fin de l'année 2022, notamment pour les semi-conducteurs. Les exportations vers la Chine, le plus grand partenaire commercial du pays, ont baissé de 33,4 % par rapport à l'année précédente au dernier trimestre. Une reprise de l'activité des services a aidé à compenser une partie de la faiblesse de l'industrie. Le taux d'inflation et les taux d'intérêt élevés ont pesé en début d'année 2023 sur les dépenses de consommation et les dépenses d'investissement. L'inflation annuelle des prix à la consommation en Corée du Sud a accéléré à 3,4 % en août, majorée par la facture énergétique en hausse de 25 % sur un an, alors que le coût de l'énergie était jusqu'à présent soumis à un blocage par le gouvernement. Le taux de chômage se maintient à son faible niveau de +2,4 % atteint en août malgré un ralentissement de la production industrielle. Plusieurs mesures vont être mises en place en fin d'année 2023 pour stimuler la croissance. Le gouvernement va offrir une journée de congés supplémentaires le 2 octobre, l'État veut pousser un maximum d'habitants à prendre des vacances prolongées et à voyager dans le pays (600 000 coupons de réduction pour les hôtels et les restaurants). Le gouvernement a aussi décidé de supprimer les péages sur les autoroutes du pays.

Très dépendante du reste du monde, l'activité de **Singapour** reste très corrélée à la tendance internationale. L'économie de Singapour a progressé de 0,3 % au second trimestre, un revirement par rapport à la contraction de 0,4 % au premier trimestre 2023. Le secteur manufacturier a reculé de 7,5 % en glissement annuel au deuxième trimestre, une détérioration par rapport à la contraction de 5,3 % au trimestre précédent. Néanmoins le secteur de la construction et le secteur des services ont soutenu la croissance avec respectivement une hausse de

+6,6 % et +2,9 % au second trimestre. Grâce à une hausse plus modeste des prix des produits alimentaires et d'une baisse des coûts de l'électricité et du gaz, les prix à la consommation ont augmenté moins vite (+4,5 % en juin contre +5,1 % le mois précédent).

Aux **Philippines**, en raison d'une demande intérieure solide due au rebond post-Covid la croissance reste soutenue malgré un ralentissement en début d'année 2023. Les conséquences des mesures sanitaires, dont la durée fut plus longue que dans les autres pays d'Asie, ont pesé sur la croissance, tout comme le ralentissement de la croissance des pays d'accueil des Philippines qui a entraîné des répercussions sur les revenus et les perspectives d'emploi en réduisant les transferts. Cependant, le secteur des services a contribué à la croissance grâce notamment au retour des touristes (2 002 304 arrivées de visiteurs internationaux du 1^{er} janvier au 12 mai 2023, dépassant l'objectif de base de l'année dernière (1,7 million de visiteurs étrangers pour l'ensemble de l'année 2022).

Au premier trimestre 2023, l'économie **indonésienne** a augmenté de 5,0 % par rapport au premier trimestre 2022. La croissance a été essentiellement soutenue par la consommation des ménages et des dépenses publiques qui ont augmenté respectivement de 4,6 % et 4,0 %. Les exportations en valeur progressent de 12 % au cours du deuxième trimestre, compensant la baisse des prix des matières premières et la baisse de la demande mondiale. L'inflation continue de décélérer depuis avril 2023 atteignant 4,3 %, son plus bas niveau depuis juin 2022. L'investissement au premier trimestre 2023 reste élevé avec une hausse de 16,5 % par rapport à l'année précédente.

Après une croissance exceptionnelle en 2022 (+8,7 %) la **Malaisie** a vu sa croissance ralentir au second trimestre 2023 passant de 5,6 % contre 2,9 % au premier trimestre. Le ralentissement des échanges mondiaux conjugué à une dépréciation du ringgit (-5 % au second trimestre 2023) a contribué à cette baisse de l'activité.

La Thaïlande a enregistré une croissance de 2,6 % en 2022. Cette hausse est due à la reprise de l'industrie touristique à la suite de la levée des restrictions de voyage liées à la pandémie de Covid-19. Au deuxième trimestre 2023, dans un contexte de grande incertitude politique avec la nomination laborieuse d'un Premier ministre, l'économie montre des signes de faiblesse avec un taux de croissance de 1,8 %, performance bien en dessous du résultat du trimestre précédent qui était de 2,6 %. Cette légère baisse est due au ralentissement des

exportations qui ont chuté de 5,7 % en glissement annuel et la production manufacturière qui a baissé de 3,3 % au second trimestre 2023.

L'affaiblissement de la demande mondiale et le retournement du cycle électronique mondial a pesé sur l'économie **taiwanaise** très dépendante des exportations. Les exportations du deuxième trimestre ont chuté de 16,9 % par rapport à la même période de l'année précédente, après une contraction annuelle de 19,2 % du premier trimestre. Conséquence du contexte général, l'investissement a chuté au premier trimestre (-0,9 %). Et même si la consommation privée est restée dynamique (+6,5 % en g.a. au 1^{er} trimestre 2023), l'activité économique a commencé à se contracter au quatrième trimestre 2022 (-0,5 %) pour se poursuivre au premier trimestre 2023 (-0,6 %).

En 2022, **Hong Kong** affiche une croissance de -3,5 % à la suite d'une importante épidémie de Covid et au resserrement de la politique monétaire américaine. Début 2023 le PIB a progressé de +2,7 %. Un plan de relance a été mis en place pour relancer l'activité avec notamment une baisse des droits d'enregistrement foncier pour les primo-accédants, une baisse d'impôts sur les salaires et des bons d'achats de l'équivalent de 600 euros pour les plus de six millions de résidents permanents.

Le Pib dans les pays d'Asie devrait accélérer légèrement pour atteindre +4,7 % en 2023 contre +4,3 % en 2022. Alors que les exportations de produits manufacturés ralentissent, la demande intérieure continue de soutenir l'activité. Cependant ce soutien reste limité par l'inflation et la hausse de la pauvreté. En effet, l'Asie se remet progressivement de la pandémie de Covid-19 mais la hausse du coût de la vie a fait tomber près de 70 millions de personnes supplémentaires dans l'extrême pauvreté en 2022 à cause de l'inflation des prix alimentaires et énergétiques. L'inflation en Asie devrait néanmoins ralentir pour atteindre 3,6 % cette année, contre une prévision de 4,2 % en 2022. L'activité économique en Asie hors Chine quant à elle devrait ralentir passant de +5,4 % en 2022 contre +4,4 % en 2023 en dépit du rebond post-Covid. L'inflation et le ralentissement de la demande mondiale et le taux d'endettement des ménages étant les principales causes de ce ralentissement – un endettement dont le poids s'est accentué du fait de la hausse des taux d'intérêt mais aussi de la hausse du dollar.