

Premier trimestre 2021

A retenir

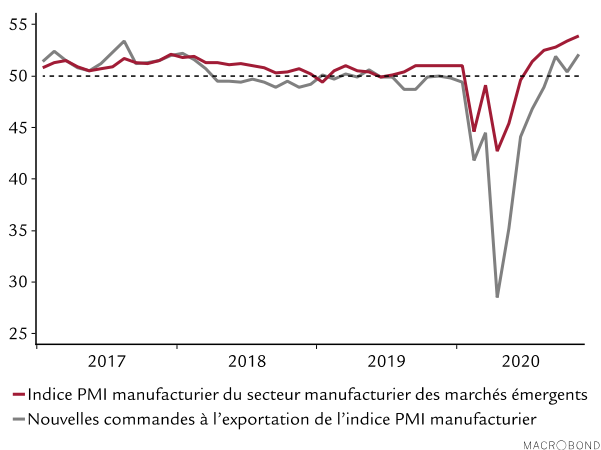
- L'Asie prend la tête de la reprise économique mais l'Amérique latine reste loin de ses niveaux d'avant-crise.
- Le COVID-19 reste problématique sachant que les pays émergents seront les derniers à bénéficier des vaccins.
- La solide reprise en Chine justifie une diminution progressive de ses mesures de relance budgétaires en 2021.

En un chiffre

6,7%

L'économie turque a fortement rebondi au troisième trimestre 2020, avec une croissance de 6,7% par rapport à l'année précédente, le taux le plus élevé de tous les grands pays. Sa politique de relance très énergique, avec notamment une forte incitation au crédit des pouvoirs publics, a stimulé la consommation et l'investissement, mais aussi exacerbé les failles économiques du pays, causant un effondrement de la livre turque et une envolée de l'inflation. Bien que la banque centrale ait relevé les taux de 475 points de base en novembre, à 15%, d'autres hausses pourraient se révéler nécessaires pour stabiliser la monnaie et modérer l'inflation.

En un graphique



L'indice des directeurs d'achats du secteur manufacturier des pays émergents s'inscrit en territoire expansionniste (au-dessus de 50) pour le cinquième mois d'affilée, reflet de la reprise progressive en cours suite à la sévère contraction économique causée par la pandémie au printemps. Plus récemment, les commandes à l'exportation ont elles aussi passé la barre des 50 points, preuve que la demande mondiale reste soutenue. Les mesures de reconfinement prises, surtout en Occident, face à la deuxième vague de coronavirus sont plus ciblées qu'au printemps et touchent principalement le secteur tertiaire, tandis que l'activité industrielle se poursuit.

L'Asie du Nord mène la reprise

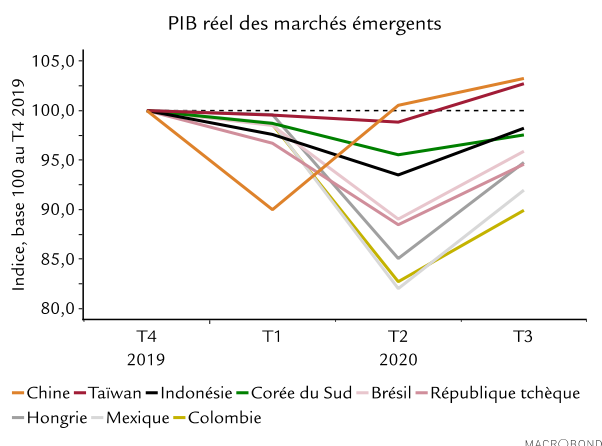
Les taux de croissance du PIB des pays émergents au troisième trimestre montrent que le pire serait passé après la chute inédite de l'activité enregistrée au printemps. Tous les pays ont connu une forte reprise économique avec la levée des restrictions de déplacement, permettant un redémarrage de l'activité industrielle et de la consommation. Des divergences d'un pays à l'autre persistent néanmoins (graphique 1). Malgré un rebond considérable au troisième trimestre, les économies d'Amérique latine telles que le Mexique ou la Colombie restent bien en deçà de leurs niveaux d'avant la crise. Dans cette région, tandis que dans certains pays, comme le Pérou, la forte proportion de personnes travaillant pour le secteur informel rendait impossible toute distance physique, d'autres comme le Brésil ou le Mexique pâtissaient de l'absence de stratégie nationale efficace contre le virus. Il s'ensuit que la situation sanitaire toujours préoccupante pèse encore sur la confiance des ménages et interdit tout assouplissement des mesures sanitaires. A l'inverse, les pays asiatiques s'en tirent mieux. Outre la Chine, qui avait renoué avec ses niveaux d'avant-crise dès le premier semestre 2020, Taïwan les a dépassés au troisième trimestre. La Corée du Sud et l'Indonésie ont elles aussi récupéré une large part de leurs pertes et n'étaient qu'à moins de 3% de leurs niveaux d'avant-crise fin septembre. De plus, les indicateurs économiques d'Asie du Nord montrent que la reprise se serait encore accélérée au dernier trimestre. Les indices PMI manufacturiers de novembre sont restés au-dessus des 50 points, frontière entre expansion et contraction, et les exportations progressaient solidement sur un an en Chine, à Taïwan et en Corée du Sud. L'Asie du Nord profite toujours d'une demande extérieure soutenue, grâce aux mesures plus

ciblées des gouvernements pour contrer le virus par rapport à la première vague de COVID-19 au printemps. En outre, les biens liés à la pandémie produits en Asie, tels que *smartphones*, ordinateurs et équipements médicaux, restent très demandés. Enfin, leur meilleure maîtrise de la propagation du virus a permis à ces pays de retourner à la vie normale, même si une récente flambée en Corée du Sud a nécessité le rétablissement de certaines restrictions.

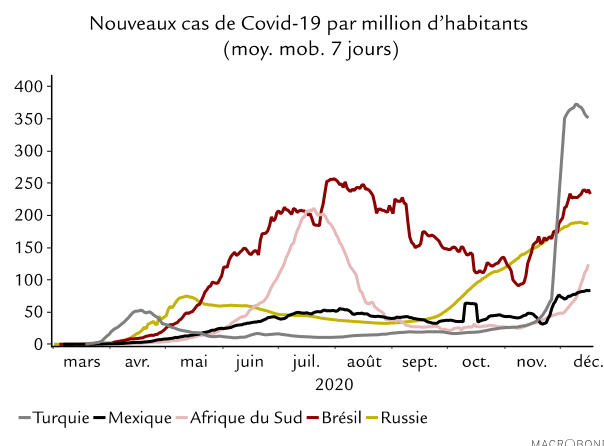
Les pays émergents seront les derniers à pouvoir se faire vacciner

Les mesures de confinement strictes décidées début novembre en Pologne et en République tchèque face à la deuxième vague de coronavirus qui a submergé les systèmes de santé de ces pays se sont révélées efficaces, avec une chute libre du nombre de nouveaux cas quotidiens. Entre-temps, de nouvelles flambées ont touché d'autres grands pays émergents comme la Turquie, la Russie, l'Afrique du Sud, le Mexique et le Brésil, nécessitant de nouvelles mesures plus sévères de distance physique. Si ces dernières sont vouées à toucher durement le secteur tertiaire, l'approche plus ciblée durant cette deuxième vague sera sans doute moins préjudiciable à l'activité économique globale que la paralysie du printemps. Il n'en reste pas moins que le COVID-19 et ses confinements domineront encore l'actualité du monde émergent en 2021. Contrairement aux pays développés, les marchés émergents seront les derniers à pouvoir se faire vacciner. D'une part, ils sont nombreux à ne pas avoir signé avec les laboratoires des accords aussi importants que les pays industrialisés, lesquels disposeront donc les premiers de la majorité des doses en cours de développement. D'autre part, les

Graphique 1 : Les économies asiatiques en tête du mouvement de reprise économique



Graphique 2 : La deuxième vague de COVID-19 frappe les marchés émergents



contraintes de distribution et de logistique interdisent une campagne de vaccination rapide, en particulier pour les vaccins exigeant un stockage à ultra-basse température, comme ceux de Moderna ou de Pfizer-BioNTech. Du côté des bonnes nouvelles, il y a encore plus de 200 candidats vaccins en développement et, s'ils sont nombreux à se révéler efficaces, on peut espérer qu'ils finiront par atteindre les marchés émergents.

La Chine va normaliser sa politique économique

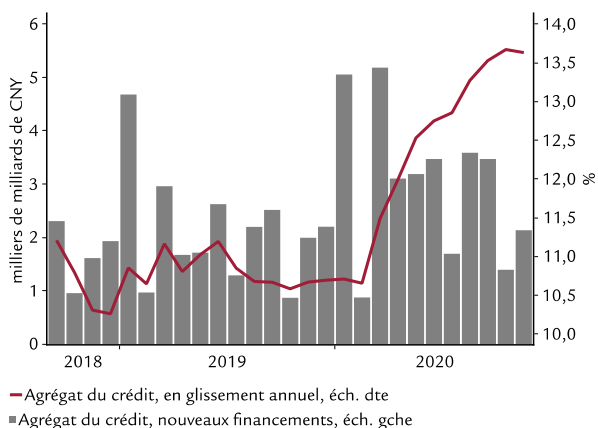
L'économie chinoise du troisième trimestre a dépassé de plus de 3% son niveau d'avant la crise, et les indicateurs du quatrième trimestre annoncent une croissance toujours plus soutenue. Grâce à la réouverture rapide des usines après le confinement de février, alors que les restrictions sur les déplacements individuels n'étaient levées que petit à petit, la production industrielle s'est redressée plus tôt et plus fort que la consommation. Les ventes de détail de novembre ont toutefois augmenté de 5% sur un an, signe d'un rattrapage rapide de la consommation. Son excellente gestion de la pandémie toute l'année 2020 a aidé la Chine à échapper à la deuxième vague de contaminations et a joué un rôle clé dans sa solide performance économique. En 2021, le pays devra néanmoins prouver qu'il est capable de faire face au risque de contagion pendant les fêtes du Nouvel An chinois, en février, durant lesquelles des centaines de millions de personnes quittent les villes pour rendre visite à leur famille à la campagne. De plus, l'économie chinoise s'étant remarquablement remise de la crise due à la pandémie, les mesures de relance budgétaire et monétaires seront progressivement abandonnées afin de modérer l'accélération du crédit et

de recentrer les efforts sur le désendettement du pays. Ce dernier chantier se traduira sans doute par une hausse des taux de défaut, en particulier des entreprises publiques non rentables, et les autorités devront veiller à trouver le bon équilibre entre les faillites nécessaires et la prévention des risques systémiques.

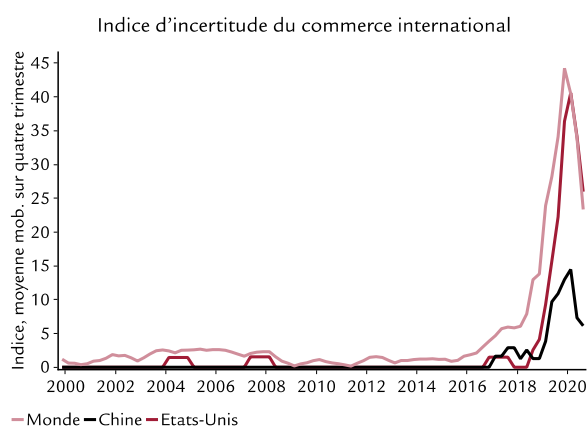
Des politiques économiques *a priori* moins floues sous Joe Biden

La victoire de Joe Biden à la présidentielle américaine ne modifiera pas profondément les relations des Etats-Unis avec la Chine, mais celles-ci devraient changer de forme, avec des décisions politiques plus prévisibles et multilatérales, réduisant l'incertitude relative aux politiques économiques, qui avait atteint un pic sous Donald Trump, en particulier dans le domaine commercial (graphique 4). L'arrivée de Joe Biden pourrait ainsi sensiblement améliorer certains aspects particulièrement mis à mal. Sur le plan commercial, les droits de douane existants ne seront sans doute pas supprimés dans l'immédiat, mais leur retrait partiel est devenu plus probable si la Chine répond à certaines exigences concernant la protection de la propriété intellectuelle, l'ouverture du marché, etc. Dans la technologie, Joe Biden devrait se montrer plus attentif aux doléances des industriels américains, nombreux à dépendre fortement des importations chinoises. Il serait donc moins enclin à ajouter des fournisseurs chinois supplémentaires sur la liste des interdits d'exportation aux Etats-Unis. Vu toutefois l'importance qu'accorde Joe Biden aux droits de l'homme et à la démocratie (des sujets délicats avec la Chine), les négociations ou concessions dans les domaines déjà cités s'annoncent épineuses et les relations sino-américaines devraient rester tendues.

Graphique 3 : La croissance de l'agrégat chinois du crédit se tassera avec la normalisation de la relance



Graphique 4 : Une politique économique moins floue sous Joe Biden



Economic Research



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



Damian Künzi
Economist Developed Markets
damian.kuenzi@swisslife.ch



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

Consensus Economics
Forecast Accuracy
Award Winner
Switzerland 2019

Consensus Economics
Forecast Accuracy
Award Winner
Euro zone 2019

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 Corpus Sireo Real Estate 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.