

Deuxième trimestre 2020

A retenir

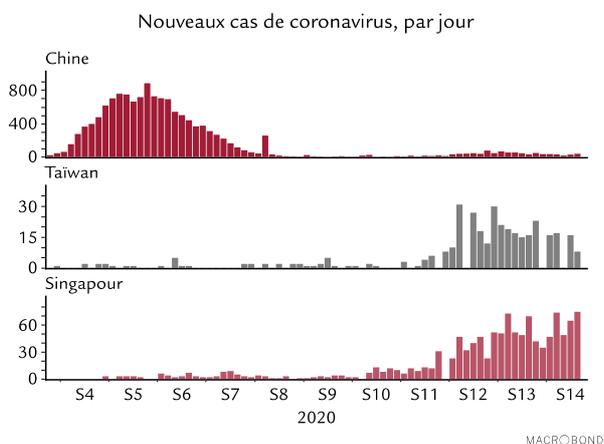
- L'économie chinoise devrait se contracter au premier trimestre. La reprise sera progressive en raison de la faiblesse de la demande extérieure.
- Confinement des marchés émergents et demande extérieure déprimée face aux cas croissants de coronavirus.
- La chute du cours du baril aggrave la situation en asséchant les revenus des pays exportateurs de pétrole.

En un chiffre

1/3

Un tiers de la population mondiale est confinée. Le 24 mars, le Premier ministre Narendra Modi a ordonné aux 1,3 milliard d'Indiens de rester chez eux, instaurant ainsi le plus vaste confinement pour cause de coronavirus. Certains pays optent pour une quarantaine stricte, d'autres pour des recommandations non contraignantes, des interdictions de voyager ou des fermetures de magasins. Même si le confinement est lourd de conséquences pour l'économie en raison du choc de l'offre ainsi créé, il s'impose pour freiner la contagion et résoudre cette crise sanitaire mondiale.

En un graphique

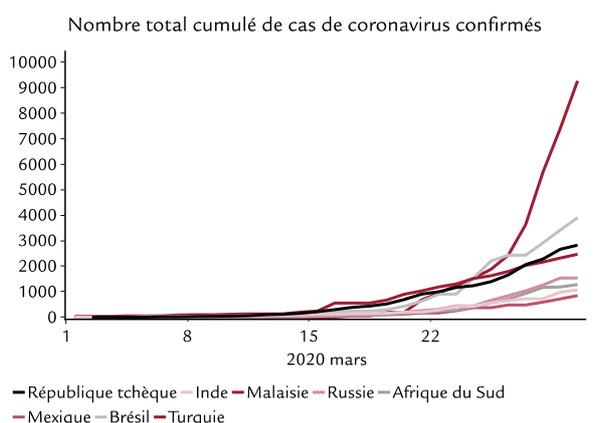


Les pays qui avaient réussi à endiguer rapidement la propagation du coronavirus, comme Taïwan ou Singapour, font face à une nouvelle vague de contaminations due aux voyageurs qui ramènent le virus en Asie. La plupart des nouveaux cas repartis récemment à la hausse en Chine sont également importés et laissent craindre une résurgence de l'épidémie. Face à ce risque, ces pays pourraient reprendre des mesures de confinement, ce qui affecterait durablement l'économie et ouvrirait une période de récession plus sévère.

Le coronavirus menace le monde émergent

Le coronavirus se répand rapidement sur la planète, avec plus de 170 pays concernés. L'Europe et les Etats-Unis sont déjà très affectés et les pays émergents ne sont pas épargnés. Tant sur le plan sanitaire qu'économique, la menace du virus est encore plus sévère pour ces derniers, dont les systèmes de santé insuffisants, couplés aux lacunes de la prévention sanitaire des infections, supposent un risque de crise humanitaire. Cette faiblesse institutionnelle signifie que des mesures de confinement strictes s'imposent, éventuellement sur une longue durée. Un grand nombre de pays émergents ont déjà mis en place différentes formes de confinement pour limiter le nombre de nouveaux cas. L'Inde vient d'instaurer le plus vaste de la planète en cessant quasiment toute activité économique à l'exception des services essentiels comme les supermarchés ou les pharmacies. L'Afrique du Sud a fait de même. En revanche, les gouvernements populistes du Brésil ou du Mexique minimisent le danger et répugnent à déclarer des mesures de confinement nationales, ouvrant la porte à une flambée de contaminations qui ne tarderait pas à submerger des systèmes de santé démunis. En outre, le télétravail n'est souvent pas envisageable dans ces pays faute d'équipements (ordinateurs portables...). A l'heure actuelle, l'ampleur des conséquences économiques est totalement inconnue puisqu'elle dépendra de la durée du confinement. Toutefois, puisque la contagion ne peut être endiguée qu'en stoppant brutalement toute activité en raison de l'indispensable « distanciation sociale », on peut s'attendre à des répercussions dramatiques, avec l'entrée en récession de plusieurs grands marchés émergents.

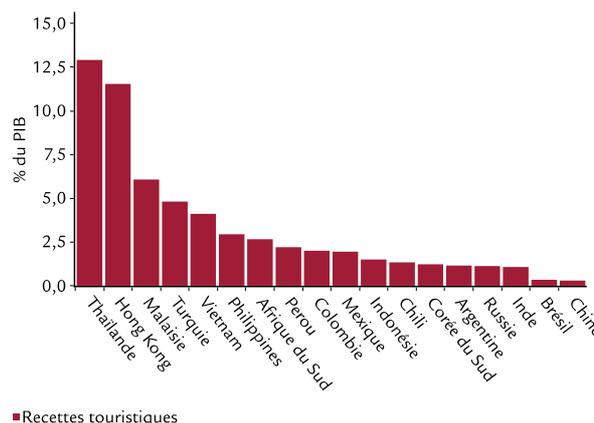
Graphique 1 : La hausse des cas de coronavirus commence tout juste dans les pays émergents



La faible demande extérieure pèse sur la croissance de ces pays

En affectant l'économie mondiale, la pandémie touche la demande et les chaînes d'approvisionnement. Or, les marchés émergents sont les plus exposés à une chute de l'activité internationale. Nombre d'entre eux produisent largement pour l'export et la récession mondiale laisse prévoir une demande atone sur les biens concernés cette année. Ils sont en outre souvent très exposés au tourisme étranger et commencent à ressentir les effets des restrictions de déplacement récemment imposées dans une bonne partie du monde, et de la chute libre des pratiques de loisir associées. Ce chiffre d'affaires est sans doute perdu pour de bon et les économies dépendantes du tourisme comme la Thaïlande, Hong Kong, la Malaisie ou le Vietnam ne pourront compenser qu'en partie la perte de production quand la situation se normalisera. Dans ce double contexte négatif de demande extérieure au point mort et de confinements nationaux, les pays émergents prennent des mesures budgétaires et monétaires inédites face à une menace sans précédent. Nombre de banques centrales ont ainsi fortement réduit leurs taux d'intérêt cette semaine, par exemple de 50 points de base (pb) au Brésil et au Mexique, de 75 pb en Inde, et même de 100 pb en Afrique du Sud et en Turquie. Le soutien budgétaire augmente en parallèle : l'Inde a annoncé un plan de relance de 1 700 milliards de roupies (1% du PIB) pour venir en aide à plus de 800 millions de personnes, la Corée du Sud a porté l'encours de son fonds d'urgence à 83 milliards de dollars (6% du PIB) pour soutenir les entreprises touchées par le coronavirus, la Malaisie a annoncé 58 milliards de dollars (15% du PIB) d'aides économiques et le Brésil versera une aide à 38 millions de travailleurs informels. Comme ces mesures viennent

Graphique 2 : Les pays dépendants du tourisme souffrent de la fermeture des frontières

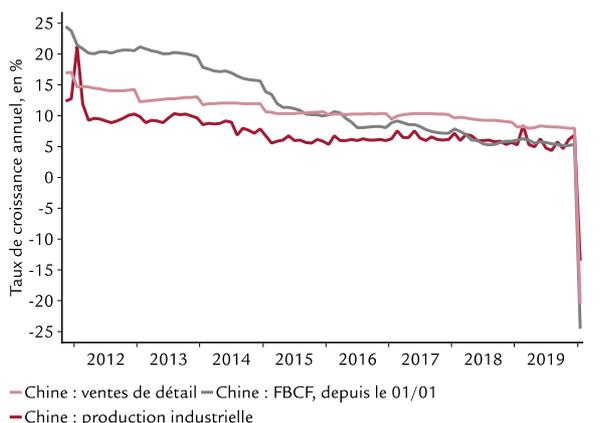


fragiliser encore davantage les fondamentaux de ces pays, les sorties de capitaux devraient se multiplier. L'Afrique du Sud a déjà perdu sa note de crédit de catégorie Investissement suite à la détérioration de ses finances publiques, et d'autres dégradations d'émetteurs émergents pourraient suivre. Les flux sortants de capitaux pénalisent en particulier les pays très dépendants des financements externes pour couvrir leur déficit courant et rembourser leur dette extérieure.

Forte contraction de l'économie chinoise au premier trimestre

L'économie chinoise a cruellement souffert des mesures de confinement drastiques destinées à lutter contre la contagion, qui ont paralysé l'activité. Tous les indicateurs économiques sont tombés à des niveaux jamais vus : -24,5% pour la FBCF, -13,5% pour la production industrielle et -20,5% pour les ventes de détail en janvier et en février en glissement annuel. Les chiffres dénotent un effondrement de l'activité en février, qui débouchera sur une contraction substantielle au premier trimestre, d'où la révision en baisse considérable de notre estimation de PIB 2020 de 5,4% à 3,8%. Alors que les nouveaux cas de coronavirus se raréfient, voire disparaissent, le gouvernement lève les mesures de confinement et recommence à se préoccuper de la croissance. Les indicateurs à haute fréquence tels que la consommation de charbon, qui donne une bonne idée de la production industrielle, ne cessent de s'améliorer. Toutefois, la reprise de la consommation reste lente, comme le montraient des ventes hebdomadaires d'automobiles toujours déprimées. Une nouvelle hausse du chômage pourrait freiner la consommation cette année, sans compter que la propagation rapide du coronavirus en-

Graphique 3 : Chute des indicateurs conjoncturels chinois à des plus-bas historiques

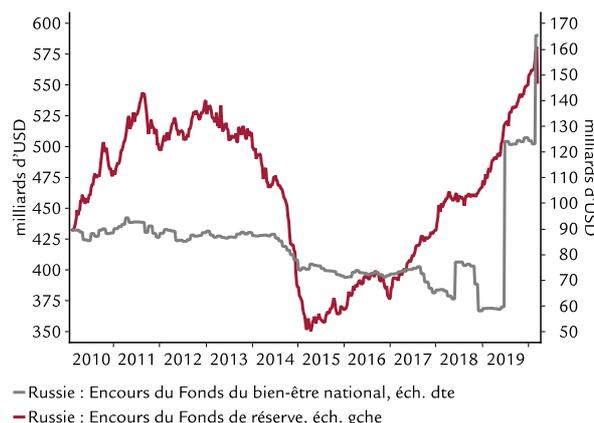


traîne une récession mondiale qui réduit la demande de produits chinois. Nous tablons donc sur une reprise seulement graduelle de l'économie du pays au deuxième trimestre, ce qui incitera sans doute Pékin à augmenter son soutien monétaire et budgétaire à l'activité, via une nouvelle baisse des taux et des investissements accrus dans les infrastructures pour des projets bien spécifiques, comme le réseau 5G ou le système de santé.

L'effondrement du baril entrave encore plus la croissance

Le pétrole est à son plus-bas en 17 ans, dans un contexte de demande mondiale réprimée par le coronavirus, couplée à une guerre des prix entre l'Arabie Saoudite et la Russie, qui n'ont pas réussi à s'entendre sur des baisses plus marquées de la production qui soutiendraient les cours. La demande devant rester atone, ceux-ci ne devraient pas se redresser. De plus, rien ne presse les deux pays de trouver un accord concernant les baisses de production : les coûts d'extraction saoudiens sont inférieurs au cours actuel du baril et la Russie s'est constitué de vastes réserves, dont un fonds du bien-être national, qui peut servir à compenser l'érosion des revenus pétroliers. L'effondrement des cours touchera immédiatement les producteurs d'or noir comme la Colombie, le Mexique, le Brésil ou les pays moyen-orientaux, dont la chute des revenus pétroliers plombe les finances publiques. En outre, un choc de confiance déprécie les monnaies concernées, d'où une hausse de l'inflation et donc une diminution des recettes réelles. Ajoutons que les importateurs de pétrole comme l'Inde, la Thaïlande ou la Corée du Sud profiteront peu de la situation, puisque la majorité des ménages sont assignés à résidence pour raisons sanitaires.

Graphique 4 : Hausse des réserves de la Russie pour contrer la volatilité des cours du pétrole



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

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 le Département économique, Swiss Life Asset Managers, 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, aucune garantie ne saurait être donnée quant à l'exactitude et à l'exhaustivité 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 Invest GmbH, Zeppelinstrasse 1, D-85748 Garching b. München 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.