

Troisième trimestre 2020

## A retenir

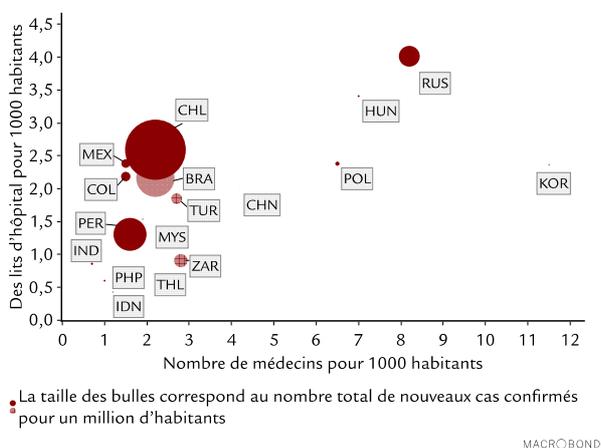
- La reprise économique chinoise s'accélère sous l'effet des nouvelles mesures de relance du gouvernement.
- L'Amérique latine s'abîme dans la récession et tente désespérément de maîtriser la pandémie.
- La dégradation des finances publiques ne laisse qu'une marge de manœuvre budgétaire limitée.

## En un chiffre



La Thaïlande n'a perçu aucune recette touristique en avril ni en mai, puisque personne n'a passé ses vacances dans ce paradis de la villégiature. Le pays a réussi à maîtriser la pandémie grâce à un confinement strict et à la fermeture de ses frontières dès début avril, mais à un prix économique élevé sachant que le tourisme représente un cinquième du PIB thaïlandais. Etant donné que la demande de voyages internationaux va sans doute rester atone même une fois les conditions d'accès au pays assouplies, ce dernier devra supporter une lourde perte économique.

## En un graphique

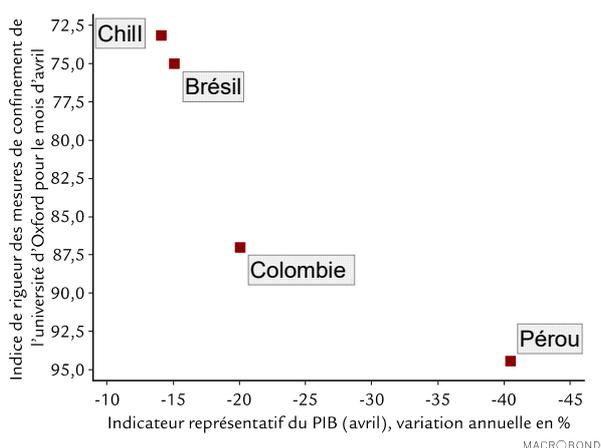


L'Amérique latine et l'Asie du Sud-Est ferment la marche en matière de capacités sanitaires, telles que mesurées par le nombre de médecins et de lits d'hôpital, tandis que la première de ces régions affiche le taux de cas confirmés de coronavirus par habitant le plus élevé. La peur est particulièrement présente dans les zones souffrant de tensions sanitaires et, malgré l'assouplissement du confinement, les ménages hésiteront à consommer comme avant. La reprise économique devrait donc se révéler ardue dans les pays qui peinent à endiguer la propagation de l'épidémie.

## Pas de deuxième vague, mais une première vague sans fin

Contrairement aux pays développés, les marchés émergents ne sont pas menacés d'une deuxième vague de coronavirus, mais peinent à maîtriser une première vague sans fin. Les nouveaux cas se multiplient en particulier en Amérique latine : les infections suivent une hausse exponentielle au Brésil, au Mexique, au Chili, en Colombie et au Pérou. Les indicateurs représentatifs du PIB d'avril montrent que les pays d'Amérique du Sud ont été durement touchés et dénotent une contraction très nette de l'activité au deuxième trimestre (graphique 1). C'est l'économie péruvienne qui a le plus plongé, avec une contraction de 40,5% en avril, conséquence du confinement – de loin le plus strict de la région – instauré pour endiguer l'épidémie. Bien que le pays ait réagi sans tarder en ordonnant à ses habitants de rester chez eux dès la mi-mars, il n'a pas réussi à contenir l'expansion du virus. Ce cas illustre la difficulté que doivent affronter de nombreux marchés émergents sachant que le confinement qui s'est révélé efficace dans le monde développé ne l'est pas autant dans les pays où la promiscuité est bien plus forte, où le télétravail est impossible et où une part substantielle de la population travaille dans le secteur informel, ce qui nécessite de sortir de chez soi pour gagner sa vie. En comparaison, l'économie brésilienne a chuté de manière beaucoup moins spectaculaire, avec un repli de « seulement » 15% en avril. Le confinement y était bien moins strict et le président Bolsonaro continue de minimiser la gravité de la crise sanitaire. Comme toutefois le pays connaît aujourd'hui l'une des progressions des nouveaux cas les plus rapides, on peut s'attendre à ce que la reprise y soit aussi très modérée. D'abord, la crainte de l'infection face à l'envolée des nouveaux cas

Graphique 1 : Une récession d'autant plus sévère que le confinement est strict

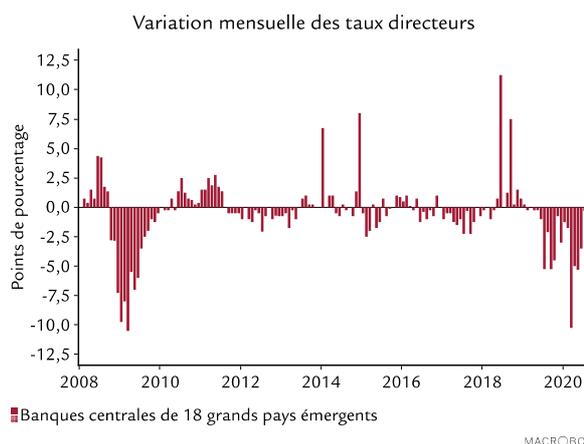


pourrait empêcher le retour à la normale des habitudes de consommation. Ensuite, le marché du travail s'est considérablement dégradé et ne devrait pas s'améliorer de sitôt. Enfin, un retard des investissements est à prévoir compte tenu, en plus de la pandémie, d'un contexte politique générateur d'incertitude, qui affecte la confiance des investisseurs.

## Les possibilités d'assouplissement monétaire se réduisent

Les banques centrales des pays émergents ont réduit leurs taux d'intérêt de plus de 20 points de pourcentage ces quatre derniers mois : baisse de 200 points de base (pb) pour le Brésil ou le Mexique, chute de 250 pb en Turquie et en Afrique du Sud, passage de 5,15% à 4% du taux directeur indien en mars. Les prix à la consommation des pays émergents devant encore reculer dans la perspective d'une demande durablement atone, les banques centrales ont encore un peu de marge pour soutenir des économies en chute libre. Tel est particulièrement le cas des pays à haut rendement comme le Brésil, la Russie, l'Indonésie ou le Mexique. D'autres, en revanche, ont déjà des taux quasiment nuls et ne peuvent aller plus bas. A l'heure où la marge d'assouplissement monétaire s'effrite, les banques centrales du monde émergent renoncent de plus en plus à baisser encore leurs taux. En outre, l'assouplissement quantitatif est apparu ici aussi, et les institutions centrales recourent de plus en plus à l'achat d'obligations souveraines pour empêcher les coûts d'emprunt de l'Etat d'augmenter. Si l'assouplissement quantitatif peut servir à relancer l'économie des pays émergents dotés d'un solide cadre monétaire et budgétaire, il représente un risque pour ceux dont l'indépendance de la banque

Graphique 2 : Vu les mesures déjà prises, la marge de réduction des taux d'intérêt devient limitée

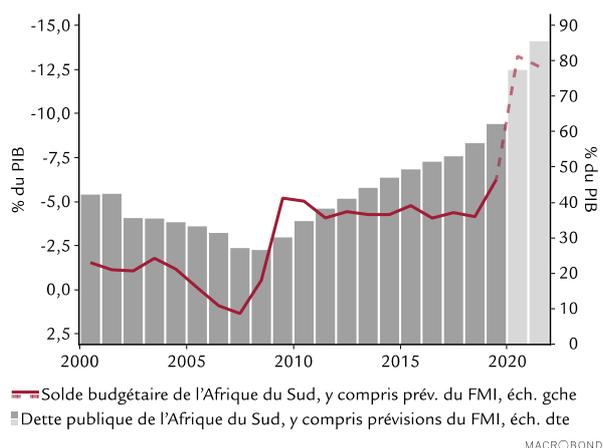


centrale est moins certaine, ou très dépendants de l'emprunt en devises (telles la Turquie ou l'Argentine). Les investisseurs perdraient confiance dans la capacité des banques centrales à stabiliser les prix, ce qui induirait une dépréciation, puis une envolée de l'inflation.

## L'Afrique du Sud à deux doigts d'une crise de la dette souveraine

L'Afrique du Sud est particulièrement touchée par la pandémie. Les mesures de confinement, parmi les plus strictes du monde, décrétées dès la mi-mars n'ont en effet pas réussi à empêcher la propagation du virus. Malgré un taux d'infection toujours en forte hausse, le pays a dû assouplir les restrictions pour éviter que l'économie ne souffre encore plus, augmentant ainsi le risque d'une crise sanitaire persistante. Au moment où l'économie doit subir une sévère contraction, les finances publiques se dégradent. La situation budgétaire de l'Afrique du Sud était fragile avant la crise actuelle puisque l'Etat avait déjà renfloué certaines entreprises publiques déficitaires, comme le fournisseur d'électricité Eskom. Avec la récession actuelle, la situation devrait s'aggraver sérieusement. Le ministre des Finances a averti que le pays était à deux doigts d'une crise de la dette souveraine, avec une dette publique attendue à plus de 80% du PIB et un déficit budgétaire appelé à se creuser au-delà de 15% cette année. Le pays a donc annoncé, dans une révision budgétaire d'urgence, des baisses de dépenses significatives, des hausses d'impôts et une réorientation des dépenses pour contribuer au financement d'un plan d'aide spécial COVID. Sa situation financière bride les capacités de soutien économique du pays, ce qui devrait également freiner la reprise. Outre l'Afrique du Sud, plusieurs autres pays émergents comme l'Argentine, le Brésil ou l'Inde,

Graphique 3 : La situation financière de l'Afrique du Sud devrait s'aggraver très sensiblement

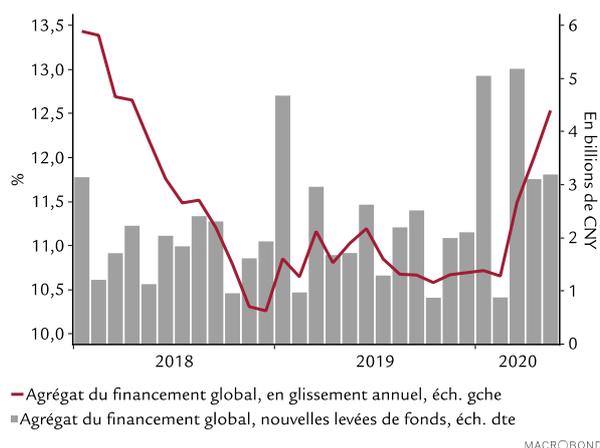


avaient abordé la crise avec une lourde dette et des contraintes budgétaires qui limitent leurs moyens de soutien, comme l'atteste aussi la faible ampleur des plans de relance de l'économie des pays émergents par rapport à ceux des économies développées.

## Chine : l'Etat vole au secours de l'économie

Premier pays touché par le coronavirus, la Chine a également été la première à lever le confinement et c'est elle qui mène la reprise aujourd'hui. Ces derniers mois, le gouvernement a multiplié les mesures de relance de l'économie. La croissance de l'agrégat qui mesure l'octroi de crédits au sens large est montée à 12,5% en mai (graphique 4) grâce, entre autres, à des obligations spéciales émises par les collectivités locales, principalement à des fins de projets d'infrastructure. L'investissement dans ce domaine a ainsi pu repartir rapidement, jusqu'à afficher une hausse en glissement annuel au mois de mai. Les consommateurs chinois, eux, semblent plus prudents. Si les ventes de voitures ou de meubles sont supérieures à l'an dernier, les services de restauration restent enfoncés dans la contraction. La réapparition du virus à Pékin rappelle que le risque d'une seconde vague n'a pas disparu. Même si nous doutons qu'un nouveau confinement soit décrété à l'échelle nationale, on peut en déduire que les mesures de distance physique ne sont pas près d'être levées, ce qui pourrait encore retarder la reprise de la consommation. De plus, le risque politique reste élevé. La Chine cherche à faire adopter au plus vite à Hong Kong une loi de sécurité nationale qui lui permettrait d'accroître sa mainmise sur ce territoire, dont les citoyens devraient protester de plus belle, ce qui dégradera encore des relations sino-américaines qui empirent déjà.

Graphique 4 : L'agrégat du crédit s'envole en Chine sous l'effet des mesures de l'Etat



## 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](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 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.