

Quatrième trimestre 2020

A retenir

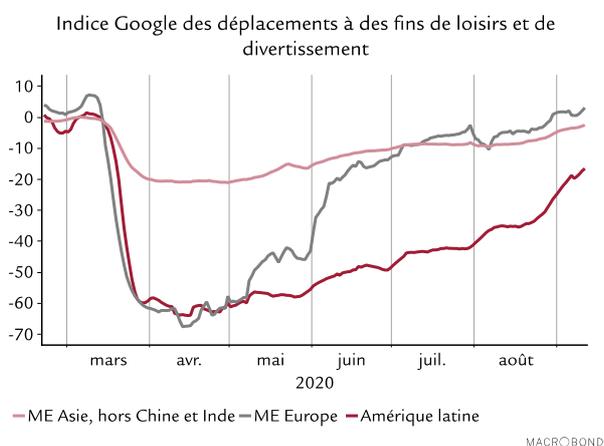
- La reprise économique chinoise s'accélère à présent que la consommation emboîte le pas au redémarrage de la production industrielle.
- Bridée par un confinement toujours strict, l'Amérique latine repart moins vite que les autres régions.
- La politique monétaire reste favorable à la reprise mais les taux ne pourront plus baisser beaucoup.

En un chiffre

295

Les banques centrales des pays émergents ont réduit leurs taux d'intérêt de 295 points de base en cumulé depuis le début de l'année afin de corriger les effets délétères de la pandémie sur l'activité économique. Ce cycle de détente arrive toutefois à son terme pour la plupart des pays, dont l'économie ne perçoit pas encore les effets de ces baisses de taux drastiques. Les politiques monétaires resteront néanmoins accommodantes un certain temps encore malgré un léger sursaut de l'inflation, sous l'effet de la dépréciation des monnaies locales et de distorsions de l'offre.

En un graphique

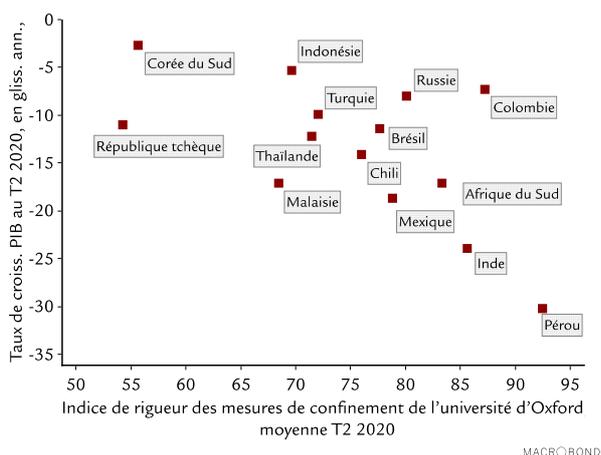


Après une très forte contraction de l'activité économique due aux confinements instaurés pour endiguer la propagation du virus, les économies émergentes se remettent peu à peu. L'indice Google qui mesure la fréquentation de certains lieux et la compare à la situation d'avant la pandémie dénote toutefois des progrès inégaux. Tandis que les pays émergents d'Asie (hors Inde) et d'Europe affichent une reprise assez dynamique, l'Amérique latine reste loin derrière et le PIB du troisième trimestre y sera sans doute l'un des plus dégradés cette année.

Les plus fortes contractions du PIB jamais enregistrées

Au deuxième trimestre, les économies émergentes ont subi la plus forte contraction de leur histoire, les mesures de lutte contre la pandémie entraînant une quasi-paralysie de l'activité dans certains secteurs. Sans surprise, les plus fortes chutes du PIB concernaient les pays ayant instauré les mesures les plus strictes. L'économie de l'Inde a connu la plus forte dégradation de tous les pays émergents juste après le Pérou, avec un recul de son PIB de 23,9% sur un an, soit 3,4 points de pourcentage en dessous de l'estimation du consensus. Si les premiers indicateurs économiques reflètent une amélioration graduelle au troisième trimestre, le rythme de la reprise demeure très incertain. D'un côté, la relance budgétaire devrait rester limitée en raison des contraintes des finances publiques. De plus, l'évolution de la pandémie n'est pas encourageante : le taux de nouveaux cas quotidiens de l'Inde est le plus élevé du monde et ne devrait pas refluer de sitôt. En Afrique du Sud, le strict confinement national ordonné le 27 mars a porté un rude coup à une économie déjà chancelante, avec une contraction du PIB de 17,1% au deuxième trimestre. Un taux de chômage record de plus de 30%, une confiance en berne et d'autres problèmes de long terme, comme la multiplication des coupures d'électricité, entraveront la reprise de l'activité dans le pays. Outre l'Inde et l'Afrique du Sud, la crise a durement frappé plusieurs pays d'Amérique latine, tels le Pérou, le Mexique ou le Chili, ce qui n'a rien d'étonnant vu la sévérité de la pandémie dans cette région, dont les taux de mortalité sont les plus élevés du monde émergent et qui continue d'enregistrer de très nombreux décès chaque jour. Les mesures de confinement de ces pays restent donc parmi les plus strictes

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

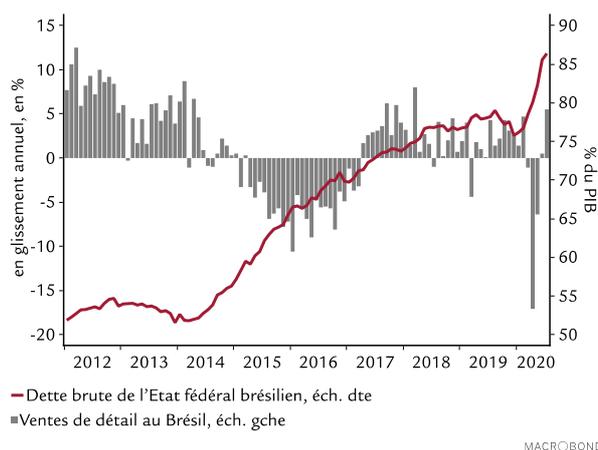


selon l'indice de l'université d'Oxford, ce qui devrait assombrir les perspectives de reprise au dernier trimestre.

Brésil : une reprise rapide, mais au prix d'une hausse de la dette

Alors que l'économie de l'Amérique du Sud souffre fort de la pandémie, l'activité du Brésil affiche un rebond, avec une contraction de 10% au deuxième trimestre, bien moins sévère que dans les pays voisins. Les ventes de détail avaient rejoint leurs niveaux d'avant-crise dès juin, avant de croître de 5,5% sur un an en juillet, bien au-delà de l'estimation du consensus (2,4%). La consommation profite des aides versées au secteur informel et des plans de protection de l'emploi. Les aides mensuelles se prolongeront jusqu'à la fin de l'année, mais seront réduites de moitié, ce qui laisse prévoir une croissance future toujours positive mais sans doute moins rapide. Le secteur tertiaire, le plus affecté par les mesures de distance et peu concerné par le plan d'aide d'urgence, reste en deçà des niveaux d'avant la crise. Il n'en reste pas moins que la reprise continue de la demande de biens se fait au prix d'une hausse considérable de la dette, qui devrait dépasser 100% du PIB cette année. Si le Paulo Guedes reste déterminé à maîtriser les finances publiques, le président Bolsonaro insistera sans doute pour maintenir une relance budgétaire de grande ampleur. Bien que le Brésil n'ait jamais connu une récession si grave et que la mortalité déjà très élevée du virus continue de croître, la popularité de Bolsonaro est à son plus-haut historique, grâce aux aides financières mensuelles. Si la dette n'est pas maîtrisée, la solvabilité du pays pourrait être remise en question, affectant la confiance des investisseurs, ce qui augmenterait les taux d'intérêt et freinerait de nouveau l'activité.

Graphique 2 : Brésil : Les aides financières soutiennent les ventes de détail, au prix d'une dette accrue



Nette dégradation des fondamentaux en Turquie

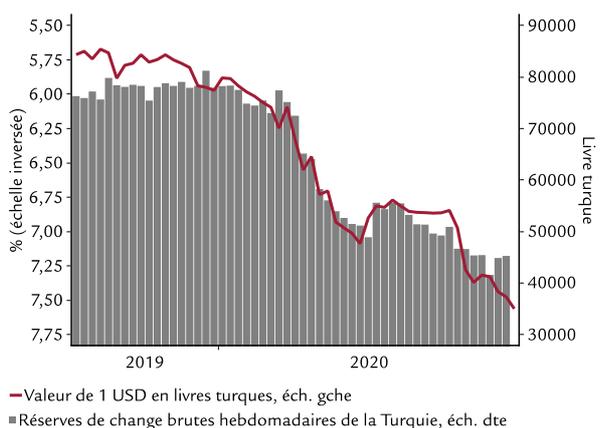
Les fondamentaux économiques de la Turquie laissent déjà à désirer avant la pandémie, avec un déficit courant chronique et une lourde dette en devises, qui obligeait le pays à recourir largement au financement extérieur. Depuis, la vulnérabilité des fondamentaux turcs s'est considérablement aggravée. Le déficit courant est reparti en flèche suite à l'effondrement des recettes des exportations et du tourisme. Dans le même temps, le pays renonçait à une large part de la protection de ses réserves de change pour défendre la livre. Cette situation effraie les investisseurs et pèse encore davantage sur la monnaie nationale, qui a déjà perdu environ 20% face au dollar depuis janvier. Avec l'assouplissement régulier des mesures de confinement et l'importante aide au crédit accordée par le gouvernement, l'activité se redresse. Toutefois, la tendance baissière persistante de la livre induit une pression inflationniste, ce qui pourrait affecter de nouveau l'économie turque.

Chine : la demande emboîte le pas à la reprise de l'offre

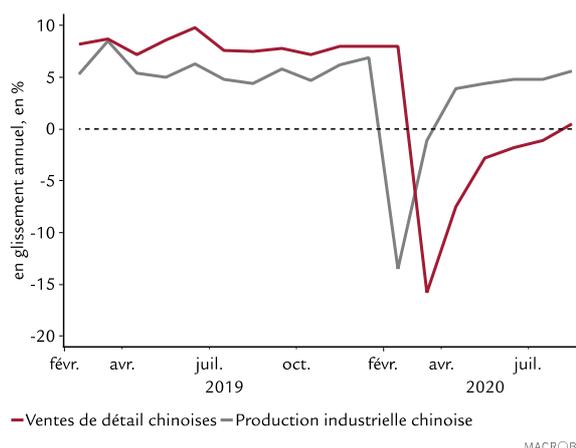
L'économie chinoise s'est redressée au deuxième trimestre 2020, affichant même une incroyable croissance de 3,2% sur un an. Ce solide rebond s'appuie, d'une part, sur la forte demande mondiale de biens chinois, tels que l'équipement médical ou les appareils électroniques, qui a entretenu des exportations dynamiques. D'autre part, les mesures de relance de l'Etat ont encouragé l'immobilier et les investissements dans les infrastructures. La reprise économique de la Chine

semblait donc surtout tirée par l'industrie, la consommation et les services restant à la traîne. Aujourd'hui, la croissance apparaît plus équilibrée. Si la Chine a vu émerger de nouveaux foyers régionaux de coronavirus, elle a pu éviter une propagation nationale, et ainsi assouplir ses mesures sanitaires. Les derniers chiffres économiques attestent ce revirement : les ventes de détail d'août étaient en hausse pour la première fois cette année par rapport à l'année précédente, tandis que l'indice officiel des directeurs d'achats du secteur non manufacturier restait loin en territoire expansionniste (55,2 points). Nous pensons donc que la reprise des services s'accélèrera et relevons notre estimation de PIB annuel de 2,3% à 2,5%. Toutefois, des obstacles demeurent, comme l'atténuation prévue de l'effet de la compression de la demande pour certains biens ou la volonté de Pékin de modérer le marché immobilier face à un début d'envolée des prix dans les villes les plus cotées. De plus, le différend sino-américain sur de nombreux points ne faiblit pas. Face à de multiples menaces, telles l'interdiction de plusieurs applications chinoises ou des restrictions d'exportation des entreprises technologiques américaines vers le fabricant chinois de semi-conducteurs SMIC, le risque de rupture entre les deux superpuissances s'est aggravé, ce dont la Chine pourrait pâtir non seulement à court terme, en réduisant l'investissement industriel et les exportations, mais aussi à long terme, l'érosion des gains de productivité affectant sa croissance potentielle si les transferts de technologie disparaissaient. Une victoire démocrate à la présidentielle américaine ne serait pas non plus une aubaine pour la Chine car l'administration Trump n'est pas la seule à prôner la manière forte. Toutefois, la politique de Joe Biden serait peut-être moins imprévisible, moins axée sur le commerce et la technologie et plus sur les droits de l'homme.

Graphique 3 : La livre turque en chute libre tandis que les réserves de change s'épuisent



Graphique 4 : Après la production industrielle, la consommation chinoise se redresse à son tour



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 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.