

Premier trimestre 2020

A retenir

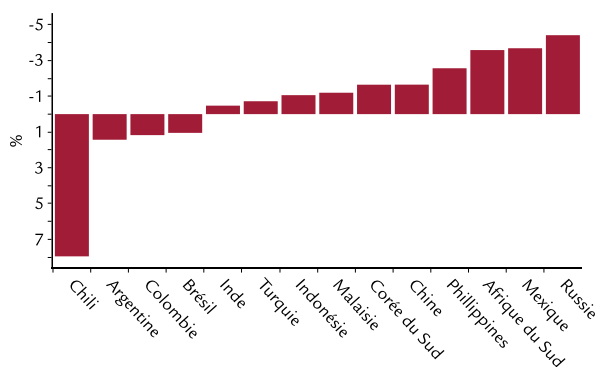
- Le ralentissement économique devrait arriver à son terme au premier trimestre 2020 grâce au soutien des politiques monétaires et budgétaires.
- Les incertitudes politiques et le ralentissement structurel en Chine font obstacle à une réelle reprise.
- Amérique latine : les troubles sociaux au Chili et en Colombie devraient peser sur l'activité économique.

En un chiffre

1000

Cette année, la banque centrale turque aura baissé ses taux de 1 000 points de base en tout. Cette politique monétaire accommodante, couplée à un soutien budgétaire et à la stabilisation de la livre, a aidé le pays à sortir de la récession, avec une croissance annuelle de 0,9% pour le PIB du troisième trimestre. Il est toutefois improbable que l'activité reparte franchement en 2020 en raison de risques (géo)politiques toujours importants. Le gouvernement vise une croissance de 5% l'an prochain et le plan de relance prévu à cet effet pourrait fondamentalement fragiliser la situation du pays.

En un graphique



Variation des taux de change des monnaies locales par rapport à l'USD depuis septembre 2019

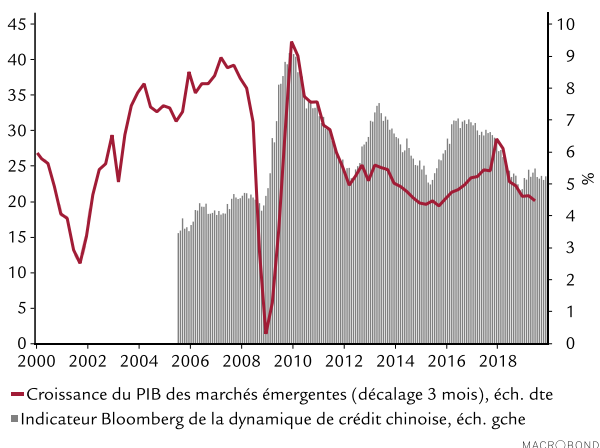
MACROBOND

Les principales monnaies d'Amérique latine ont plongé dans le sillage des troubles sociaux qui se répandent sur le continent, dernièrement dans des pays comme le Chili, la Colombie, l'Equateur ou le Pérou. Bien que les manifestations soient nées de problèmes purement intérieurs, la contagion s'est étendue aux monnaies de toute la région. Les banques centrales chilienne et brésilienne ont commencé à vendre des dollars pour empêcher leurs monnaies respectives de chuter encore davantage. Les mouvements de contestation devraient perdurer et peser lourdement sur l'activité économique.

La croissance devrait se stabiliser à un bas niveau

Après un tassement généralisé entamé fin 2018, qui s'est prolongé toute l'année 2019, l'activité économique des marchés émergents devrait se stabiliser au premier trimestre 2020. Les politiques monétaires et budgétaires ont soutenu l'activité, les multiples baisses de taux des banques centrales des pays émergents cette année visant à relancer une dynamique de croissance atone. De nombreux pays émergents affichant des taux d'inflation égaux, voire inférieurs, à leur objectif, la marge de détente monétaire n'est pas encore épuisée – en particulier pour les économies à haut rendement qui peuvent encore baisser leurs taux d'intérêt, comme l'Indonésie, la Russie, le Mexique ou le Brésil. Comme les risques politiques ne semblent pas s'aggraver, notamment dans les relations commerciales sino-américaines, nous pensons que les effets tardifs de ces mesures de relance favoriseront une stabilisation de l'activité. Toutefois, c'est une stabilisation à un bas niveau que nous attendons, et non un rebond. Les incertitudes politiques devraient rester fortes : la menace d'une nouvelle dégradation des relations commerciales sino-américaines va perdurer ; les manifestations à Hong Kong et les troubles sociaux qui ont enflammé plusieurs pays d'Amérique latine, en particulier le Chili et la Colombie, ne sont pas près de s'apaiser. En outre, contrairement aux cycles baissiers précédents, lorsque la dynamique de crédit de la Chine tirait la croissance du monde émergent, Pékin met aujourd'hui l'accent sur la qualité (plutôt que la quantité) de la croissance et le régime est prêt à tolérer un ralentissement progressif de l'économie. La dynamique de crédit chinoise, bon indicateur avancé de la croissance des pays émergents, ne devrait donc pas stimuler l'activité en 2020.

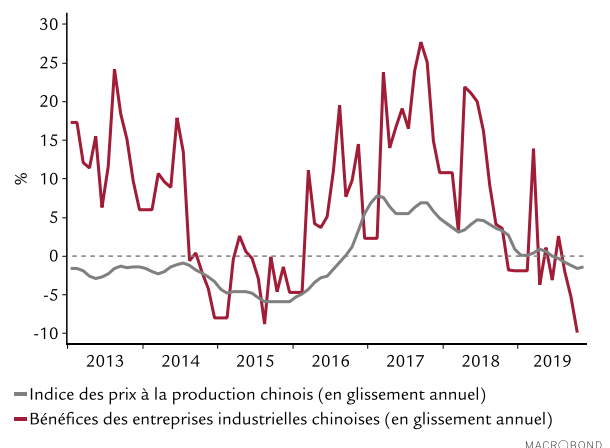
Graphique 1 : La dynamique de crédit modérée de la Chine ne devrait pas stimuler les marchés émergents



Chine : une pression à la baisse toujours sensible

En Chine, les indices des directeurs d'achats (PMI) du secteur manufacturier se sont considérablement améliorés en novembre, avec une nouvelle hausse à 53,2 de l'indice privé, tandis que celui du Bureau national des statistiques dépassait la barre des 50 points qui sépare l'expansion de la récession. Les statistiques d'activité montrent toutefois que la pression à la baisse sur le secteur reste sensible : les bénéfices des entreprises industrielles ont plongé avec l'érosion des prix à la production, un mauvais signe pour les capacités d'investissement et d'embauche. L'indice des prix à la production de novembre, reflet de la rentabilité des entreprises, s'est contracté de 1,4%, son cinquième repli consécutif cette année. En outre, les exportations ont reculé de 1,1% en glissement annuel. L'analyse géographique montre que cette baisse provient avant tout des exportations vers les Etats-Unis, qui ont chuté de 23%, preuve de l'effet délétère des droits de douane imposés sur un total de 360 milliards de dollars de produits chinois. Il devient donc de plus en plus urgent pour la Chine de trouver un accord avec les Etats-Unis pour vider cette querelle commerciale à l'origine d'un ralentissement mondial des échanges et de l'investissement. Rien ne dit toutefois que les négociations seront plus simples : l'effet négatif sur les exportations devrait inciter la Chine à insister sur la suppression d'une large part des droits de douane existants. Entre-temps, Pékin a intensifié ses mesures de relance : réduction du taux de fonds propres requis pour les projets d'infrastructures, hausse du quota d'émission d'obligations des administrations locales (financement d'infrastructures) à 1 000 milliards de yuans (140 milliards de dollars) pour 2020 et nouvelles baisses de taux d'intérêt. Pékin

Graphique 2 : Pression à la baisse persistante sur l'industrie chinoise, dont les bénéfices ont plongé



devrait toutefois hésiter à prendre des mesures de relance à grande échelle dans un contexte financier délicat (dette déjà considérable, prix élevés des logements et flambée des prix). L'inflation s'est envolée en 2019, pour atteindre 4,5% en novembre suite au doublement des cours du porc (2,4% du panier). La Chine consomme 50 millions de tonnes de porc par an et la fièvre porcine africaine a décimé la moitié de son cheptel. Comme le pays peut difficilement compenser intégralement sa consommation par l'importation, les prix du porc, et donc l'inflation, devraient encore croître.

Amérique latine : les troubles sociaux affectent l'économie

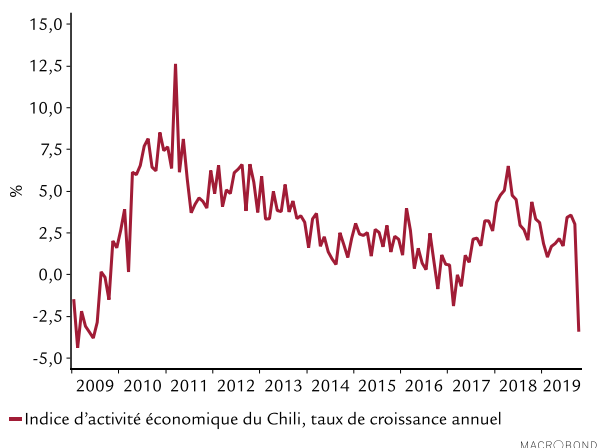
De nombreux pays d'Amérique du Sud souffrent des inégalités, de la criminalité et de l'incurie des gouvernements - à l'origine des troubles qui ont récemment balayé le continent, en particulier au Chili et en Colombie. Au Chili, plus de 2 millions de personnes (plus de 10% de la population) ont manifesté dans tout le pays. Fort d'un déficit et d'une dette relativement réduits, le gouvernement a pu annoncer de nouvelles mesures de relance budgétaire, avec une hausse des dépenses consacrées aux retraites et à la santé. En outre, le pays a accepté de remplacer sa constitution, qui datait de la dictature de Pinochet. Bien qu'il s'agisse d'une demande phare des manifestants, des mesures plus concrètes de lutte contre les inégalités seront sans doute nécessaires pour apaiser la situation. Les manifestations ont pesé sur l'économie, puisque l'indice d'activité du Chili, équivalent du PIB, a chuté de +3% à -3,4%. La banque centrale a fortement réduit ses prévisions de croissance économique pour 2020, de 2,75%-3,75% à 0,5%-1,5%. En Colombie, les protestations, déclenchées

par un projet de réforme fiscale, se sont transformées en mouvement général contre le gouvernement. Le pays a lui aussi annoncé des mesures de relance budgétaire telles qu'un vaste plan de baisses d'impôts pour calmer les opposants. Mais comme les fondamentaux de la Colombie sont moins solides qu'au Chili, avec un déficit budgétaire et une dette plus élevés, cette mesure expose le pays à une dégradation de sa note de crédit.

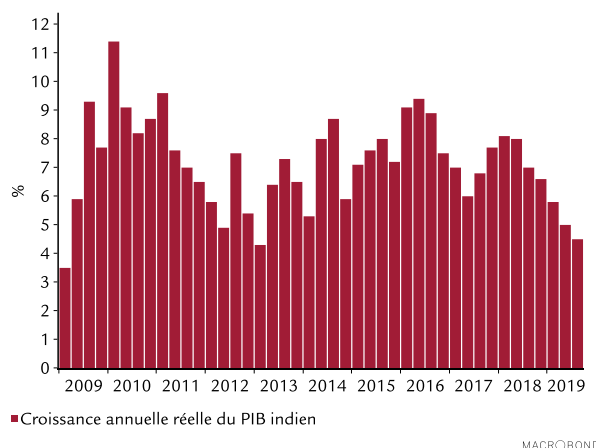
En Inde, la crise du système bancaire parallèle bridera la reprise

La croissance indienne accuse un net tassement, à seulement 4,5% de juillet à septembre, soit 0,5 point de moins que le trimestre précédent. Il s'agit du sixième trimestre de ralentissement d'affilée dans un contexte de demande mondiale atone, de système bancaire fragile et de chute de la consommation intérieure. Après le défaut de paiement d'un acteur majeur du crédit non bancaire, IL&FS, en septembre 2018, une vague de défaillances dans le système bancaire parallèle avait entraîné une crise de liquidité entravant l'accès au financement des entreprises et des ménages. Les problèmes du système bancaire parallèle pourraient très probablement en engendrer d'autres vu l'envolée des taux de défaut des entreprises très endettées en peine de financement. La banque centrale a baissé ses taux cinq fois cette année mais s'est inopinément interrompue lors de sa réunion de décembre en raison de la remontée de l'inflation. Le gouvernement a pris différentes mesures de relance telles qu'une réduction de l'impôt sur les sociétés, une aide à l'achat d'automobiles ou la recapitalisation des banques publiques, mais toute reprise restera timide car la crise de la finance parallèle a entraîné un ralentissement plus sérieux que prévu.

Graphique 3 : L'économie chilienne est très affectée par les troubles sociaux



Graphique 4 : Sixième trimestre de ralentissement consécutif pour l'économie indienne



Economic Research



Marc Brüttsch
Chief Economist
marc.bruettsch@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 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.