

Premier trimestre 2019

A retenir

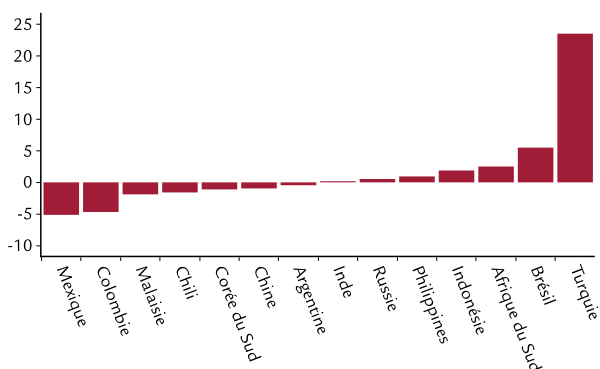
- La situation économique des marchés émergents s'est stabilisée grâce au resserrement monétaire
- Après le premier pas positif de la trêve commerciale sino-américaine, un dur travail de négociation s'impose
- L'incertitude politique règne au Brésil et au Mexique après l'élection de deux outsiders

En un chiffre

66%

Le 1^{er} décembre, Andrés Manuel López Obrador a pris ses fonctions de président du Mexique. Bien que cet homme de gauche ait troublé les agents économiques en proposant d'abolir l'économie de marché et d'attaquer le néo-libéralisme, il affiche une cote de popularité très élevée de 66%. Presque sept Mexicains sur dix lui font confiance pour lutter contre la corruption, réduire la pauvreté et la criminalité. Pourtant, le cadre politique, qui dépendra sans doute plus des convictions idéologiques du nouveau président que des critères économiques, pèse sur le moral des entreprises.

En un graphique



■ Evolution des taux de change des monnaies locales par rapport à l'USD depuis fin août 2018, en %

MACROBOND

La hausse du dollar et des taux américains a durci les conditions financières des marchés émergents. Frappés en outre par les tensions commerciales sino-américaines (facteur d'incertitude à l'échelle mondiale), ces pays ont souffert de facteurs exogènes négatifs qui ont entraîné un ralentissement économique au second semestre 2018. Mais la situation s'est stabilisée. Face au resserrement de la politique monétaire américaine, les banques centrales des pays émergents ont relevé leurs taux également, ce qui a renforcé les monnaies locales, réduit l'inflation et limité les déficits courants.

Même si les fondamentaux s'améliorent, les obstacles persistent

Même si la situation économique des pays émergents s'est stabilisée ces dernières semaines, avec une hausse des monnaies locales, un recul de l'inflation et des déficits courants maîtrisés, les indices des directeurs d'achats (PMI) des grands marchés émergents renvoient une image mitigée. Si certains pays, comme le Brésil ou l'Inde, ont vu leur PIB progresser grâce à la demande intérieure, la plupart des autres souffrent toujours d'une activité ralentie, les dernières statistiques restant inférieures aux moyennes de 2017. Ce ralentissement procède principalement de la contraction des commandes à l'exportation, puisque le conflit commercial affecte toujours la demande mondiale, et de la hausse des taux d'intérêt directeurs. En Chine, l'indice PMI manufacturier officiel de novembre a chuté à 50 points, la ligne de démarcation entre expansion et récession, essentiellement sous l'effet du recul des commandes à l'export, cette composante restant à son plus-bas en trois ans de 47 points. La faiblesse persistante du PMI chinois annonce sans doute de nouveaux obstacles pour ses partenaires commerciaux.

Cessez-le-feu temporaire dans le litige commercial sino-américain

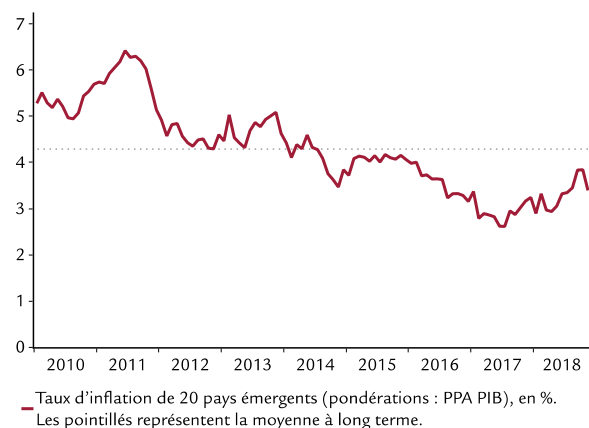
Lors d'un dîner en marge du sommet du G20 en Argentine, le président américain Donald Trump et son homologue chinois Xi Jinping ont convenu d'une trêve dans la lutte commerciale entre les deux pays et prévu d'entamer des négociations sur un large éventail de questions structurelles au cours des 90 jours à venir,

comme les accusations de vol de propriété intellectuelle et de transferts de technologies imposés par la Chine. Aucun droit de douane supplémentaire n'étant imposé durant cette période, il s'ensuit que, contrairement à ce qui avait été annoncé, les Etats-Unis n'appliqueront pas le relèvement de 10 à 25% des droits de douane sur 200 milliards de dollars de produits chinois à partir de janvier 2019. En échange, la Chine a accepté d'augmenter ses importations de biens agricoles, énergétiques et industriels américains, à régler le fentanyl pour aider les Etats-Unis à lutter contre les décès liés aux abus d'opiacés et à donner son accord à un rachat de NXP par Qualcomm si l'occasion se représentait. Si toutefois les questions structurelles concernant la Chine n'étaient pas réglées après ces trois mois, l'escalade tarifaire devrait reprendre. De ce fait, bien que la trêve dans l'affrontement commercial sino-américain constitue un premier pas dans la bonne direction, le plus dur reste à faire. Si 90 jours semblent bien courts pour des questions si complexes, la Chine a déjà annoncé qu'elle améliorerait le droit de la propriété intellectuelle et durcirait les sanctions dans ce domaine. Elle devrait aussi accélérer l'ouverture au marché de plusieurs industries. Rien ne permet de dire, cependant, si ces mesures convaincront les Américains de ne pas relever encore les droits de douane. *In fine*, la menace d'une escalade devrait continuer de peser sur le sentiment économique des deux pays. Cette trêve présente donc l'avantage majeur de gagner du temps, et d'en donner assez aux deux parties pour élaborer des stratégies à même d'apaiser la situation à long terme.

La Chine va poursuivre ses mesures d'assouplissement

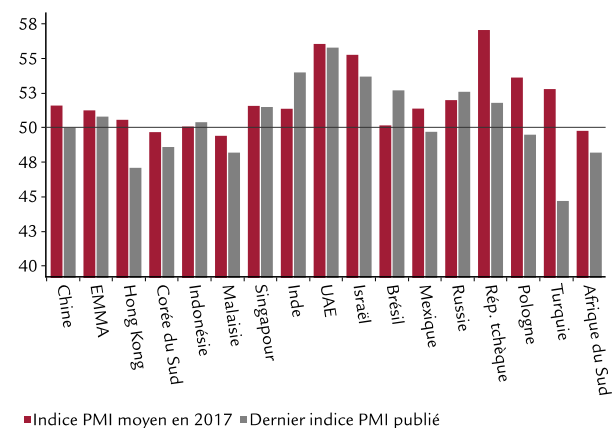
Si le cessez-le-feu constitue une première étape posi-

Graphique 1 : Les taux d'inflation des marchés émergents refluent depuis quelques semaines



MACROBOND

Graphique 2 : Malgré une certaine stabilisation, les indices PMI montrent que des obstacles demeurent



MACROBOND

-tive, des droits de douane de respectivement 25% et 10% sur 50 et 200 milliards de dollars de biens importés restent en place et la menace d'une nouvelle escalade tarifaire devrait continuer de peser sur le sentiment économique. De plus, le risque d'un relèvement futur des droits de douane pourrait inciter les exportateurs à avancer leurs livraisons, ce qui profitera aux ventes chinoises aux Etats-Unis à court terme mais pourrait induire une chute encore plus brutale ensuite. Outre la pression, *a priori* durable, du conflit commercial, l'économie chinoise subit les effets retard des mesures de désendettement prises en 2018, le durcissement de la réglementation sur la finance parallèle freinant l'investissement et la consommation. Il est donc quasiment sûr que la Chine déploiera de nouvelles mesures de relance au cours des mois à venir, avec des réductions supplémentaires d'impôts pour les particuliers et les entreprises, une augmentation des émissions obligataires des collectivités locales, une baisse du ratio de réserves obligatoires des banques et une meilleure transformation en crédit des liquidités libérées, en particulier vers le secteur privé. L'ampleur de ces mesures dépendra des prochaines statistiques et de la politique commerciale américaine, mais elles cibleront sans doute davantage l'assouplissement budgétaire et le retour de la confiance du secteur privé que l'investissement massif dans les infrastructures. Rompant ainsi avec le passé, les autorités chinoises privilégient la qualité de la croissance sur la quantité et sont prêtes à tolérer un certain ralentissement de l'activité.

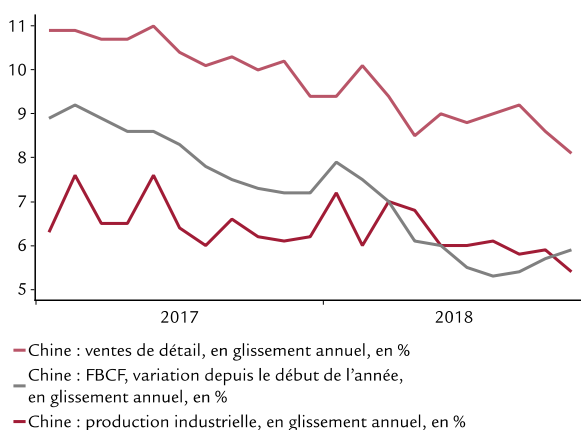
Incertitude politique en Amérique latine

Le Brésil et le Mexique ont élu des outsiders à la prési-

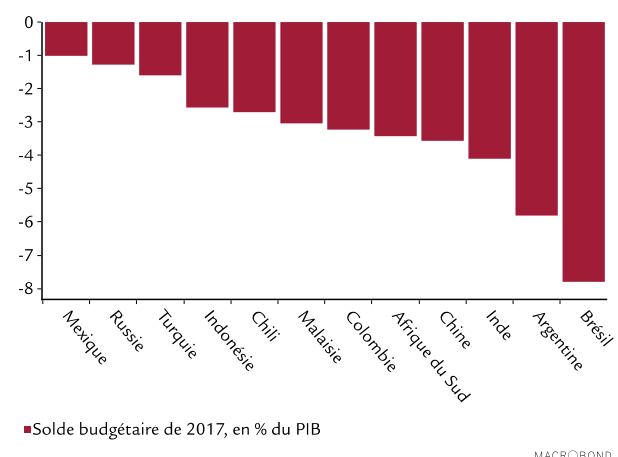
dence en 2018. L'incertitude qui plane sur leurs politiques respectives risque d'affecter les perspectives de croissance. Au Mexique, Andrés Manuel López Obrador (dit « AMLO ») a commencé son mandat de six ans en décembre. Le premier discours de cet homme de gauche promettait d'abolir l'économie de marché et blâmait le néo-libéralisme, au grand dam des chefs d'entreprises. AMLO hérite d'une économie plutôt solide : les ménages ont le moral, dans un contexte de marché du travail tendu et de hausse des salaires réels. Pourtant, le cadre de politique économique du nouveau gouvernement inquiète les entreprises. En particulier, la décision d'AMLO d'annuler le chantier de l'aéroport de Mexico suite à un référendum contesté, est à l'origine d'incertitudes pour la politique future et d'une chute libre du peso. La crainte que de telles consultations hors du cadre institutionnel ne servent à l'avenir à imposer des décisions plus motivées par l'idéologie que par l'économie devrait freiner l'investissement et la croissance.

Au Brésil, le nouveau président Jair Bolsonaro, au programme très libéral (privatisations et réformes favorables aux entreprises), prendra ses fonctions le 1^{er} janvier. L'annonce que le docteur en économie Paulo Guedes, formé à Chicago, serait ministre de l'Economie a encore accru l'enthousiasme des agents économiques, ce qui devrait accélérer l'investissement l'an prochain et soutenir la consommation privée. L'amélioration de la confiance dépendra toutefois de la réussite des réformes budgétaires nécessaires à la stabilisation des comptes brésiliens (le Brésil présente l'un des déficits budgétaires les plus importants des pays émergents). Or, on peut fortement douter qu'elles auront lieu dans les temps : le parti du président est minoritaire aux deux Chambres et les réformes budgétaires importantes exigent une coalition stable au Congrès.

Graphique 3 : En Chine, les principaux indicateurs dénotent un ralentissement de l'économie



Graphique 4 : Au Brésil, des réformes s'imposent pour réduire le déficit budgétaire



Economic Research



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



Francesca Boucard
Economist Real Estate
francesca.boucard@swisslife.ch
🐦 @f_boucard

Vous avez des questions ou souhaitez 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



Publié et approuvé par le Département économique, Swiss Life Asset Management SA, 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 Management (France), 7 rue Belgrand, F-92682 Levallois-Perret cedex et Swiss Life Real Estate Management, 153 rue Saint Honoré, F-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 et Swiss Life Invest GmbH, Zeppelinstrasse 1, D-85748 Garching b. München. **Royaume-Uni** : la présente publication est distribuée par Mayfair Capital Investment Management Ltd., 2 Cavendish Square, Londres W1G 0PU. **Suisse** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurich