

FACE À L'ARRÊT BRUTAL DE L'ÉCONOMIE MONDIALE, LA POLITIQUE ÉCONOMIQUE AGIT COÛTE QUE COÛTE

Les données récentes sur l'activité et la demande en Chine montrent l'ampleur du choc de l'épidémie de coronavirus. Les attentes des entreprises allemandes, qui ont connu une baisse mensuelle sans précédent en mars, en sont une autre illustration. La chute du prix du pétrole agit comme un frein supplémentaire à la croissance et accroît le risque de crédit. Le renforcement du dollar US préoccupe les émetteurs de pays émergents dont la dette est libellée en dollars. Malgré l'action rapide des grandes banques centrales et l'annonce d'un soutien budgétaire de plus en plus massif dans divers pays, les marchés boursiers ont à peine réagi. Le manque de visibilité domine.

« Arrêt brutal ». Jusqu'à tout récemment, ces mots se référaient à un arrêt soudain des flux de capitaux privés vers les économies émergentes. Dans le contexte épidémique actuel, ils s'appliquent aussi à la demande et à l'activité économique, comme en témoigne la baisse mensuelle sans précédent des attentes des entreprises allemandes d'après l'enquête IFO.

Les dernières données concernant la Chine en fournissent une autre illustration : en janvier-février, la production industrielle a chuté de 13,5 % par rapport à 2019, les ventes au détail réelles ont diminué de 23,5 % et les investissements de 24,5 %. Dans le cas où cela serait encore nécessaire, ces données nous rappellent la quasi-impossibilité d'évaluer l'ampleur de ce freinage de l'activité qui résulte, après tout, d'un choc exogène et non économique. Cela explique pourquoi, malgré l'action massive et rapide des grandes banques centrales et l'annonce d'un soutien budgétaire de plus en plus massif dans divers pays, les marchés boursiers ont à peine réagi. Au mieux, la baisse des cours a ralenti de façon significative, ce qui est compréhensible compte tenu de leur chute depuis les sommets atteints récemment et de la réaction de la politique économique.

La poursuite de la forte baisse des prix du pétrole cette semaine ne fait qu'empirer les choses. En temps normal, une baisse entraîne un transfert de pouvoir d'achat des producteurs aux consommateurs : les premiers dépensent moins, les derniers davantage. Cependant, aujourd'hui la demande n'est pas en mesure de réagir de façon significative en raison des confinements et des interdictions de voyager, y compris à l'étranger. Ainsi, l'effet négatif domine de loin : pression sur les budgets des pays exportateurs de pétrole, risque croissant de défaillance de certaines sociétés pétrolières fortement endettées aux États-Unis. Compte tenu de leur poids dans l'indice, cela peut à son tour créer un effet de contagion sur le marché à haut rendement car les investisseurs décident de réduire leur exposition à la catégorie d'actifs.

Enfin, le récent raffermissement généralisé du dollar complique la situation des entreprises dans les pays émergents, compte tenu de leur endettement en dollar. Non seulement elles font face à une baisse de leurs exportations vers les économies avancées, mais l'appréciation du dollar exerce une pression sur leur qualité de crédit.

La réaction en termes de politique économique a été rapide et impres-

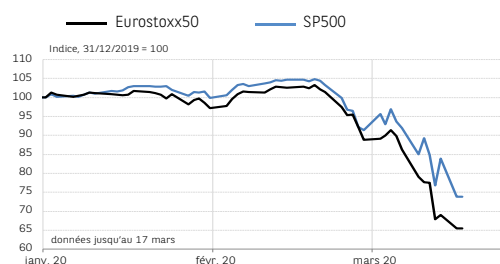
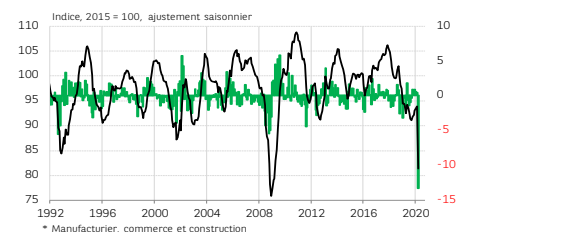
sionnante. La Réserve fédérale américaine a ramené le taux des fonds fédéraux à zéro, redémarré son programme de quantitative easing et lancé un programme de rachat de papier commercial. La BCE a lancé un programme d'urgence d'achat d'obligations de 750 milliards d'euros qui durera jusqu'à la fin de l'année. L'administration et le Congrès américains préparent un plan de relance de USD 1,3 trillion (soit 6,5 % du PIB).

Plusieurs pays européens ont également pris des mesures pour soutenir les ménages et les entreprises. Pour la zone euro, le plus important est la flexibilité dont la BCE fait maintenant preuve. Citons sa présidente : « Les achats seront effectués de manière flexible. Cela permet des fluctuations dans la répartition des flux d'achat au fil du temps, entre les catégories d'actifs et entre les pays. »¹. On ne saurait être plus clair.

William De Vijlder

CLIMAT DES AFFAIRES (IFO, ALLEMAGNE) ET MARCHÉS FINANCIERS

— Attentes des chefs d'entreprises*(é.g.) — Variations mensuelles en % (é.d.)



SOURCES : IFO, DATASTREAM, BNP PARIBAS

La propagation de l'épidémie de coronavirus déclenche un "arrêt soudain" de l'économie mondiale, mais des mesures monétaires et budgétaires massives devraient atténuer l'impact.

