

MARS 2020

GÉOPOLITIQUE

La crise du COVID-19



FORCERA-T-ELLE UN NOUVEL ORDRE ÉCONOMIQUE MONDIAL?

La crise du COVID-19 est encore en plein développement et les conséquences humaines sont terribles. Initialement concentré en Chine, le virus se propage à tous les pays, notamment l'Italie, à la Corée du Sud et aux États-Unis où les infections ont explosé rapidement. Plusieurs économies sont presque paralysées, les écoles sont fermées dans plusieurs pays et dans les cas extrêmes, les rassemblements publics sont interdits. Ces restrictions de mouvement ont des conséquences sur la croissance économique mondiale et les marchés financiers ont réagi en conséquence.

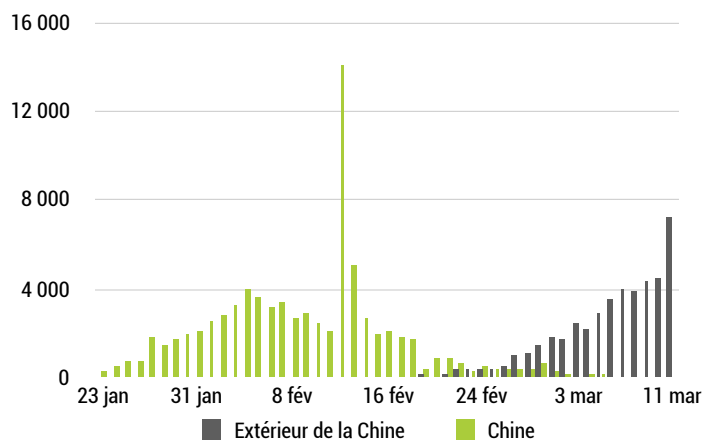
L'espoir que les temps chauds régleront le problème n'est pour le moment qu'une simple hypothèse qu'il est plaisant et rassurant de croire, mais qui ne repose pas sur des données scientifiques probantes. Il est possible qu'après une accalmie cet été, le virus frappe à nouveau cet automne, dans une deuxième vague.

Certains gouvernements tentent de rassurer et de minimiser le problème, à commencer par les États-Unis et la Chine. À Washington, le président américain sous-évalue les taux de mortalité du virus. À Pékin, le gouvernement chinois aurait demandé aux usines de faire tourner les machines à vide pour donner l'illusion que l'économie reprend de la vigueur. Le gouvernement déclare que plus de 70% de l'activité industrielle chinoise a repris, mais en réalité, le chiffre serait de 40%.

Le développement du foyer de coronavirus en Italie a fait chuter les bourses parce que les investisseurs occidentaux ont soudainement réalisé qu'un danger d'épidémie frappait l'Occident. La nomination de Mike Pence comme responsable de la coordination de la lutte contre l'épidémie aux États-Unis a accéléré le mouvement baissier. Une nouvelle baisse s'est produite après que Trump ait annoncé de nouvelles mesures contre les voyageurs en provenance d'Europe.

Nombre de personnes infectées

Variation quotidienne par région



Source: OMS, Centre américain de prévention des maladies, Centre chinois de prévention

Problème de confiance

Un des problèmes les plus importants de cette épidémie est l'absence d'un vaccin et le manque de confiance qu'inspire la majorité des dirigeants des grands pays industrialisés face à leur population en général. Cette confiance n'est pas près d'être facilement rétablie si les chiffres sur la contagion augmentent de manière exponentielle. Les dirigeants tentent de trouver l'équilibre entre la limitation de la propagation du virus, sans pour autant nuire à l'activité économique et la liberté de mouvement des peuples.

Dans les circonstances, les gouvernements des pays qui n'ont pas encore été touchés de plein fouet par l'épidémie du nouveau coronavirus ont le choix entre 3 modèles pour remédier à la situation:

1. Le modèle chinois

Le modèle chinois est une solution carcérale. Dans les zones en quarantaine, les citoyens n'ont pas le droit de se visiter les uns les autres. Les déplacements et les contacts entre les gens sont strictement limités. Les commerces et les usines sont fermés, sauf exception. Pour compenser les pertes de revenus, le gouvernement chinois offre de refinancer les dettes des banques et des commerçants. Il a aussi prévu un plan d'investissement massif dans les infrastructures lorsque l'épidémie prendra fin. Les employés en chômage technique ont reçu un dédommagement. Mais des manifestations éclatent pour que le gouvernement en fasse davantage, en particulier pour les petits commerçants.

2. Le modèle taïwanais

À Taïwan, où l'épidémie est encore relativement limitée, le gouvernement prévoit payer 50% du salaire des employés qui seraient mis en chômage technique par le virus. Les autorités gouvernementales prévoient même d'augmenter ce plafond à 70% si l'épidémie se prolonge.

3. Le modèle de la Corée du Sud

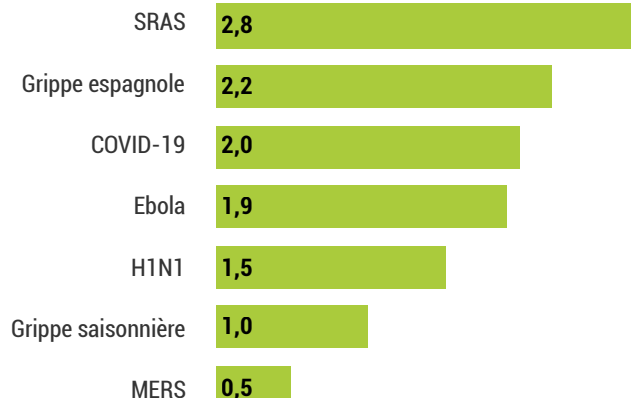
En Corée du Sud, les gens qui ont été en contact avec des personnes contaminées sont systématiquement traqués et testés et le cas échéant, placés en quarantaine chez eux. Comme les taux d'épargne sont très élevés, le gouvernement a décidé de débloquer près de 10 milliards de dollars américains dans diverses mesures comme des bons d'achat pour les plus pauvres et pour les personnes âgées, des prêts pour soutenir les petites entreprises et des rabais de 10% sur les appareils électroménagers à faible consommation d'énergie. La Banque centrale a aussi abaissé son taux directeur.

Une crise en période d'élections

Par ailleurs, l'épidémie du coronavirus pourrait faire ressortir les faiblesses des infrastructures et des politiques dans plusieurs pays. Aux États-Unis, l'épidémie pointe les projecteurs sur la médiocrité du système de santé américain. Si la glissade boursière se poursuit, Trump pourrait perdre ses deux principaux piliers de propagande électorale. L'élection présidentielle pourrait aussi se transformer en référendum sur la gestion de crise de l'administration Trump. Les crises peuvent rapidement ternir l'image d'un président. Lorsque George W. Bush a poursuivi ses vacances d'été malgré la dévastation causée par l'ouragan Katrina, son taux d'approbation a chuté. Angela Merkel a déclaré qu'elle s'attendait à un taux de contagion entre 60% et 70% en Allemagne. En faisant l'hypothèse d'un taux de

Indice de contagion

Nombre moyen d'individus qu'une personne contagieuse peut infecter



Source: OMS, Centre américain de prévention des maladies, Centre chinois de prévention et de contrôle des maladies

contagion similaire, le nombre de décès devrait monter en flèche aux États-Unis.

Des chaînes bouleversées

Cette crise a profondément bouleversé les chaînes mondiales d'approvisionnement et illustre les failles du système économique mondial actuel. Les chaînes d'approvisionnement se sont grandement intégrées depuis 20 ans. La mondialisation signifie qu'il devient de plus en plus difficile d'identifier la provenance d'un bien. Un iPhone est assemblé en Chine, mais ses composants proviennent de plus de 40 pays différents. Par ailleurs, la multiplication des monopoles et des oligopoles a concentré dans un nombre restreint d'endroits la production de plusieurs biens essentiels.

La crise du COVID-19 illustre bien la problématique de ces chaînes intégrées. Elle a fait prendre conscience de la dépendance de l'industrie pharmaceutique mondiale envers la Chine et l'Inde. Elle incite les gouvernements à créer chez eux de nouveaux pôles de fabrication de médicaments.

L'industrie pharmaceutique n'est que la pointe de l'iceberg. Face au danger de rupture de stock dans les chaînes d'approvisionnement, plusieurs gouvernements réfléchissent à la façon de garder ou de constituer à l'intérieur de leurs frontières la production de biens stratégiques.

Selon un vieil adage, un investissement est souvent propulsé par l'avidité ou par la peur. Toutefois, une force encore plus puissante pousse les investisseurs à agir : la nécessité. Quand une chaîne de production est perturbée ou à risque, les dirigeants d'entreprises peuvent vouloir la modifier pour la sécuriser et la ramener plus près de son marché.

Rapatrifier les chaînes de productions implique une diversification des lieux de production de certains biens, ce qui constitue à la fois une bonne et une mauvaise

chose. Ceci pourrait avoir un effet bénéfique sur l'emploi là où les chaînes seront déplacées, mais une telle stratégie pourrait aussi générer une inflation difficile à supporter pour les gens peu fortunés. La redistribution plus équitable de la richesse serait certainement une condition sine qua non du succès d'une relocalisation sécuritaire des lieux de production.

Vers un nouvel endettement

Le réflexe des gouvernements des pays industrialisés, sous la pression des populations, sera probablement d'investir davantage dans leur économie.

Ces mesures sont certainement saines à court terme, tout dépend de la façon dont les investissements seront faits. Elles impliquent également de l'inflation et une forte augmentation du fardeau de la dette.

La crise aura aussi pour effet d'accélérer le renforcement des chaînes de production en les rendant plus résistantes aux crises comme celles du nouveau coronavirus. La production devrait donc entrer dans une phase nouvelle de déconcentration à travers le monde. Cette déconcentration arrive à un bien mauvais moment dans les pays comme le Canada où le chômage est frictionnel.

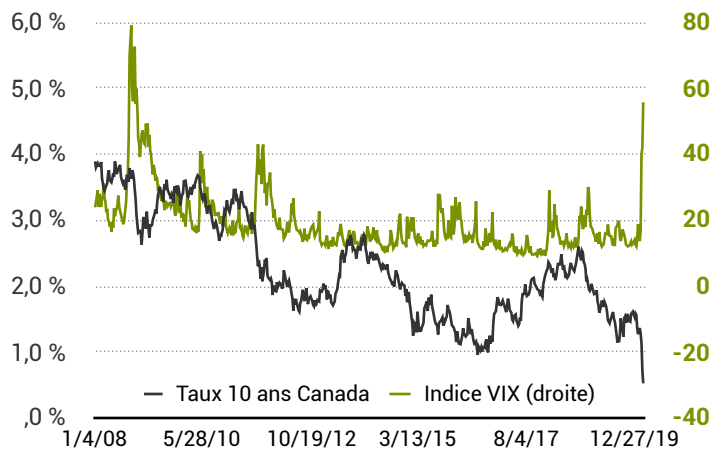
Effets sur les marchés financiers

La perception du risque par les investisseurs a grandement changé à la suite de l'éclosion de cas à l'extérieur des frontières de la Chine. Les investisseurs ont délaissé les actifs risqués pour se ruier vers la sécurité des obligations. Dans le but d'atténuer les perturbations économiques et soutenir la confiance des ménages et des entreprises, la Réserve fédérale et la Banque du Canada ont réduit leurs taux directeurs de 0,50 % chacune. Au lieu de calmer les investisseurs, la décision de la Fed a créé un mouvement de panique sur les marchés. Est-ce que la Fed détient des informations négatives sur l'économie que les investisseurs ne savent pas?

La chute des taux sur le marché obligataire a été drastique et historique. Certains investisseurs tracent un parallèle avec les taux européens et japonais et commencent à parler de taux négatifs. Est-ce la bonne solution? Les interventions des banques centrales lors de la crise de 2008 et celle des dettes souveraines en 2012 étaient efficaces puisque les problèmes étaient financiers tout comme les outils utilisés. En revanche, la crise du coronavirus est un problème de santé publique qui a perturbé les chaînes mondiales de production en forçant des travailleurs à s'isoler pour restreindre la propagation du virus. La politique monétaire peut servir quand vient le temps de soutenir la demande ou d'offrir de la liquidité au système bancaire. Des taux bas n'incitent pas les ménages à consommer s'ils sont en quarantaines ou ont peur d'être infectés en public.

Réactions violentes sur les marchés financiers

La rapidité de la baisse des taux est historique



Source: Bloomberg

Aujourd'hui, les ménages ont besoin d'un vaccin, pas de taux plus bas qui ne fait que renforcer l'idée que les marchés financiers contrôlent la politique monétaire et non pas les banquiers centraux. Au lieu de réduire le loyer de l'argent, les autorités économiques devraient explorer des solutions mieux ciblées. Afin de contrôler la propagation, le gouvernement pourrait payer les factures de dépistage et d'hospitalisation des personnes à faible revenu qui seraient infectées. Des congés d'impôts et des prêts aux entreprises touchées pourvu qu'elles conservent leur personnel limiteraient les mises à pied. Pour les employés licenciés, il pourrait y avoir une bonification de l'assurance emploi ou des congés de maladie payés.

Cette crise de santé publique démontre aussi les failles de l'ordre économique mondial actuel. Après les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine l'an dernier, le COVID-19 cette année et le SRAS en 2003, les sociétés devraient revoir leur dépendance à la Chine dans l'appareil de production. La décentralisation permettrait de sécuriser et contrôler les chaînes de production près du siège social. Ceci signifiera des intrants plus coûteux, le retour de l'inflation dormante depuis plusieurs années et la fin de la baisse des taux amorcée il y a 30 ans.

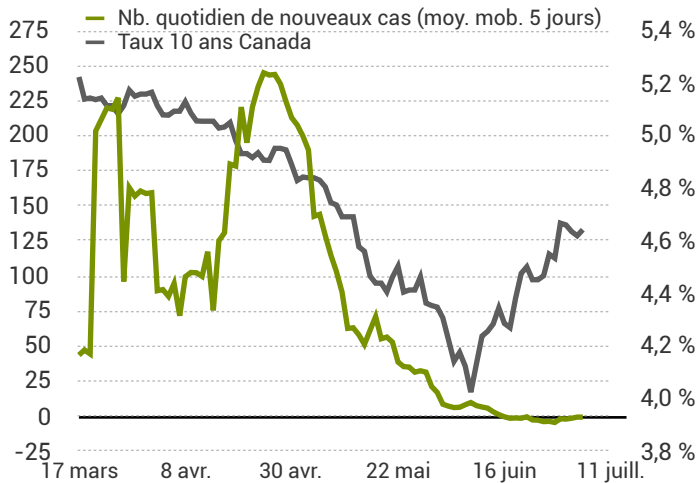
Comment prévoir la fin de cette crise

L'histoire financière moderne ne regorge pas d'exemples de virus affectant autant les marchés financiers. L'épisode du SRAS en 2003 est le parallèle le plus proche qu'on peut utiliser pour comprendre la réaction violente observée sur les marchés financiers.

Faute de vaccin, les investisseurs se retrouvent devant l'inconnu et craignent la progression du virus. Lors de l'épisode du SRAS en 2003, les investisseurs se sont rués vers les valeurs refuges tant et aussi longtemps que le virus se propageait. Une fois que le nombre de

L'exemple du SRAS en 2003

Les marchés se stabilisent lorsque le nombre de personnes infectées



personnes infectées a atteint un plateau, les investisseurs ont retrouvé le goût du risque et ont délaissé la sécurité des obligations.

Actuellement, le COVID-19 semble être maîtrisé en Chine, mais s'étend rapidement dans le reste du monde. Tant que le nombre de personnes infectées ne cessera d'augmenter, les actifs risqués resteront sous pressions.

Par ailleurs, les banquiers centraux ont sorti l'arsenal dans le but de calmer les marchés financiers. En plus des réductions des taux directeurs par la Réserve fédérale, la Banque du Canada et la Banque d'Angleterre, des sommes massives de liquidité ont été injectées aux États-Unis et en Europe pour assurer le bon fonctionnement des marchés financiers. La Réserve fédérale a annoncé une injection de 1 500 milliards \$ sur les opérations de prise en pension et alors que la Banque centrale européenne (BCE) a augmenté son programme de rachat d'actifs de 120 milliards € tout en lançant un nouveau programme de prêts à rabais aux banques et en relaxant les ratios de capital bancaire. Christine Lagarde, nouvelle présidente de la BCE, a toutefois créé une surprise en maintenant le taux directeur à -0,5 % alors que plusieurs investisseurs s'attendaient à une

réduction. Son message aux politiciens est clair : la BCE ne sera pas la seule à soutenir l'économie européenne comme ce fut le cas lors de la crise des dettes européennes. Au tour des politiques fiscales d'agir.

Malgré ces mesures monétaires extraordinaires, les investisseurs ne se sont pas sentis rassurés. La liquidité permet le bon fonctionnement des marchés financiers, mais l'avenir de l'économie dépend davantage des mesures fiscales. Les autorités doivent mettre en place de programmes pour permettre aux entreprises de passer à travers cette crise sans licencier leurs employés. Même si les taux sont bas et que les marchés sont inondés de liquidités, les consommateurs, piliers de l'économie moderne, réduiront leurs dépenses s'ils n'ont plus d'emploi. L'Angleterre, l'Italie, la Chine ont déjà adopté une expansion des dépenses gouvernementales, alors que l'Allemagne est prête à abandonner la politique d'équilibre budgétaire pour contenir les retombées du coronavirus. Aux États-Unis maintenant de déployer leurs munitions budgétaires pour rassurer leur population et les investisseurs.

La combinaison de stimuli monétaire et fiscal permettra une reprise rapide de l'activité économique une fois la crise traversée. L'explosion des déficits inquiétera les investisseurs obligataires, surtout si les chaînes de production sont appelées à être ramenées près des consommateurs. Une fois cette crise terminée, la structure de la courbe de rendement risque de changer avec des taux de long terme bien au-delà de ceux de court terme en raison de l'explosion des déficits et de l'inflation.

AlphaFixe
Capital

1 800 Avenue McGill College, Suite 2420
Montréal, Québec, H3A 3J6
t: 514-861-3493
f: 514-861-4838
www.alphafixe.com

Pour de plus amples informations, veuillez contacter M. François Galarneau, Économiste principal, associé au 514-861-3493 ou par courriel à f.galarneau@alphafixe.com.

Les opinions exprimées dans la présente publication sont susceptibles de changer à tout moment en raison de changements dans le marché, les conditions économiques ou autres. Les informations et les opinions contenues dans ce document sont obtenues de sources propriétaires et non-propriétaires jugées par AlphaFixe Capital inc. comme fiables, mais ne sont pas nécessairement exhaustives et ne sont pas garanties quant à l'exactitude. Prière de noter que le contenu et les opinions exprimés dans le présent document sont confidentiels, toute reproduction est interdite sans autorisation préalable.