



# LA GRIPPE AVIAIRE VA-T-ELLE AFFECTER LES MARCHÉS ?



Jean-Pierre  
Petit

Directeur  
de la recherche  
économique  
et de la stratégie  
Exane  
BNP Paribas

Les scénarios envisagés par les économistes laissent à penser que les marchés financiers semblent, aujourd'hui encore, indifférents à un risque de grippe aviaire. Seule une pandémie majeure pourrait affecter le PIB mondial.

La succession d'informations négatives observées depuis le début de l'année 2006 sur la grippe aviaire amène progressivement à une prise de conscience générale, mais il n'y a pas eu d'impact marqué (directionnel ou sectoriel) sur les marchés actions jusqu'à présent. Probablement parce que ce risque est largement connu et ce depuis longtemps (premiers cas apparus en 1997). Sans doute, l'accoutumance aux annonces catastrophistes – toujours démenties – d'affaires semblables (SRAS, vache folle, fièvre aphteuse...) y est également pour quelque chose.

## QUEL DÉCLENCHEUR DE CRISE ?

Pourtant, l'exposition de l'industrie du tourisme à l'épizootie pourrait amener une sous-performance des compagnies aériennes (en particulier des *low costs*), du luxe et des cosmétiques, des boissons (lors des achats en *duty free*) ainsi que de l'hôtellerie. Quant à l'industrie volaillière, le risque encouru pourrait amener une sous-performance de la restauration collective, via une baisse des marges dans la mesure où la viande de poulet est à

faible coût par rapport au bœuf ou au poisson. Le catalyseur d'un impact plus marqué de la grippe aviaire pourrait être la découverte de cas aux États-Unis et/ou le premier cas de transmission interhumaine.

## ÉVALUER LE COÛT ÉCONOMIQUE DE LA GRIPPE AVIAIRE ?

En cas de simple épizootie, l'impact récessif est limité à la filière agricole et marginalement au tourisme. En cas de pandémie, l'impact serait évidemment plus fort. Le SRAS a "coûté", en 2003, 1,1 point de PIB en Chine, 2,7 points à Hong Kong, 0,6 point au Canada et 0,2 point à l'échelle mondiale. Mais le SRAS a été circonscrit dans le temps et n'a fait "que" 8 000 malades et 800 victimes (sur 25 pays). De surcroît, il n'était contagieux qu'en phase aiguë de la maladie, ce qui n'est pas le cas du virus H5N1, qui l'est dès la phase d'incubation. Au-delà, tout dépendrait de l'ampleur de la pandémie. Dans un scénario "modéré", tel que la grippe asiatique de 1957-1958 ou la grippe de Hong Kong, en 1968, (1 à 4 millions de victimes à l'échelle mondiale et un taux de létalité de 0,4 %), les conséquences économiques seraient peu significatives. En cas de pandémie sévère (grippe espagnole de 1918-1919, 40 millions de victimes et un taux de létalité de l'ordre de 1 à 5 %), il faudrait s'attendre à une réduction de l'offre de travail (décès et absentéisme) et, surtout, un choc sectoriel sur les activités à forte proximité humaine (tourisme, loisirs, hôtellerie, restauration, transports...). De son côté, la demande serait affectée par une moindre fréquentation de centres commerciaux, des pertes de revenus et une baisse de confiance des ménages. L'explosion des dépenses de santé (hospitalisations, antiviraux, vaccins...) serait, expansive à court terme, mais détériorerait les finances publiques et se ferait au détriment d'autres postes de dépense. Selon le Congressional Budget Office (CBO), les estimations de l'impact récessif d'un choc pandémique vont, pour les États-Unis, de 1,5 point (modérée) à 5 points (pandémie sévère) de PIB réel. Une récente

étude du Lowy Institute de Sydney a présenté des scénarios de grippe aviaire avec leurs conséquences respectives sur le PIB mondial : ils vont de -0,8 point (1,4 million de morts) à -12,6 points (142,2 millions de morts).

### QUID DE L'IMPACT SUR LES MARCHÉS ?

Une pandémie sévère serait "positive" pour l'or et pour le dollar, négative pour les matières premières industrielles et le pétrole (baisse de la demande) et négative pour l'immobilier. Concernant les actions, il faudrait s'attendre à une hausse de la prime de risque, une sous-performance des secteurs cycliques et une sur-performance des secteurs défensifs.

Le risque de baisse du commerce international impliquerait une sous-performance des exportateurs les plus ouverts et exposés au transport transfrontalier dans les secteurs des ressources de base, électronique, biens de consommation (auto, luxe et cosmétiques, biens durables), alimentaire et boissons. Les secteurs domestiques pourraient sur-performer (services aux collectivités, télécoms financiers).

Le risque sanitaire déboucherait sur une sur-performance de la pharmacie, l'hygiène sanitaire, les équipements de sécurité, le commerce en ligne et une sous-performance de l'assurance.

« Une pandémie sévère serait "positive" pour l'or et pour le dollar, négative pour les matières premières industrielles et le pétrole et négative pour l'immobilier. »

Le marché obligataire devrait être affecté, notamment à travers la partie courte de la courbe (baisse des taux d'intérêt courts). D'une manière générale, les produits à capital garanti ou à capital protégé seraient privilégiés.

Il serait étonnant de voir le marché rester insensible à toute détérioration supplémentaire du flux de nouvelles au cours des prochains mois. Il faut cependant rejeter les discours sensationnalistes et apocalyptiques qui pourraient surgir à cette occasion. Le scénario de grippe espagnole n'est pas le plus probable. Les phénomènes de concentration humaine et de déplacements de population durant la Première Guerre mondiale avaient favorisé la transmission du virus. À cette époque, une large part des ressources médicales était affectée au traitement des armées et on ne disposait pas d'antiviraux. Aujourd'hui, la coopération internationale (à travers notamment l'OMS) dans l'information et le traitement de la maladie est également beaucoup plus forte. La grippe aviaire ne mérite, au total, ni une indifférence hautaine ni un retour des peurs ancestrales.

Quelques points décisifs seront à surveiller à terme, tels que les vagues d'oiseaux migrateurs, le risque de diffusion très rapide en Afrique et en Asie du Sud-Est ainsi que la possibilité d'une diffusion sur le continent américain. ■

## POUR EN SAVOIR PLUS

### GLOSSAIRE

#### ■ Qu'appelle-t-on la grippe aviaire ?

La grippe aviaire (appelée aussi "grippe du poulet" ou "influenza aviaire") est une infection due à un virus de la famille des Orthomyxoviridae qui comprend plusieurs types dont l'Influenzavirus A. Celui-ci est divisé en sous types parmi lesquels le H5. Cette infection peut toucher presque toutes les espèces d'oiseaux.

#### ■ Quelle est la différence entre pandémie et épidémie ?

Pandémie et épidémie sont, toutes deux, une forte augmentation dans l'espace et dans le temps des cas d'une maladie. La pandémie, contrairement à l'épidémie, s'accompagne d'un nombre important de cas graves et d'une mortalité élevée, et sur un territoire plus étendu.

#### ■ Quelle est la différence entre une épidémie et une épizootie ?

On parle d'épizootie, et non plus d'épidémie, lorsque la maladie affecte les animaux.

Source : [www.grippeaviaire.gouv.fr](http://www.grippeaviaire.gouv.fr)

### SIGLES

- **AFSSA** : Agence française de sécurité sanitaire des aliments
- **AFSSAPS** : Agence française de sécurité sanitaire des aliments et des produits de santé
- **CIV** : Centre d'information des viandes
- **FSSCC** : US Financial Services Sector Coordinator Council
- **H5N1** : Hémagglutinine de type 5 et Neuraminidase de type 1
- **OIE** : Organisation mondiale de la santé animale
- **OMS** : Organisation mondiale de la Santé

### BIBLIOGRAPHIE

- **Face aux risques extrêmes : banques et assurances**  
Horizons Bancaires, Crédit Agricole S.A., n°238, mars 2006.
- **Site interministériel de préparation à un risque de pandémie grippale**  
[www.grippeaviaire.gouv.fr](http://www.grippeaviaire.gouv.fr)
- **Site du ministère de la Santé et des Solidarités**  
[www.sante.gouv.fr](http://www.sante.gouv.fr)
- **Site de l'Organisation mondiale de la Santé (OMS)**  
[www.who.int/fr](http://www.who.int/fr)
- **Site de l'Institut Pasteur**  
[www.pasteur.fr](http://www.pasteur.fr)

A voir aussi le prochain numéro de Banque Stratégie n°237 à paraître le 16 mai 2006 incluant le thème de ce dossier.