

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

03 novembre 2020



La synthèse

Nous n'allons pas jouer à pile ou face et de ce fait attendrons le résultat des élections américains pour rédiger une chronique américaine.

Cette semaine, j'ai souhaité revenir sur la croissance du troisième trimestre en Europe. Même si déjà avec le re-confinement, il devient plus acrobatique d'extrapoler ces résultats sur la fin d'année, ces chiffres sont néanmoins très instructifs.



La conjoncture

USA

- **Les commandes de biens durables** rebondissent de 1,85% en sept, de 10,4% dans les biens d'équipement hors défense. Sur un an, elles sont encore en retrait de 2% et repassent en léger territoire positif hors défense à 0,14% sur un an.
- **Les revenus disponibles des ménages** progressent de 0,9% sur sept. Leurs revenus réels de 0,7%, soit 6,9% et 5,5% respectivement sur un an. Leur taux d'épargne reste élevé, 14,3%. et en très léger retrait en oct.

Zone euro

- **Le climat des affaires en zone euro** est resté stable en oct à 90,9. Il est plus dispersé selon les pays : il gagne 1,5 pts à 97 en Allemagne, 1,2 pts en Italie à 90,2, il perd 4,5 pts à 90,4 en France.
- **L'enquête de confiance** des consommateurs en zone euro perd 1,6 pts à -15,5 en oct.

Allemagne

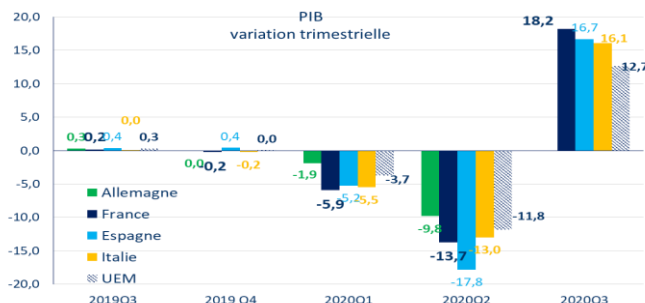
- **L'indice IFO allemand** repart à la baisse à 92,7 en oct, soit, -0,5 pt. Il est un peu meilleur sur la situation présente, 90,3 contre 89,2 mais plus pessimiste sur les perspectives à 95 contre 97,4.

France

- **La confiance des consommateurs** s'est légèrement effritée en oct perdant 1 point à 94. C'est sur le front du chômage que les ménages sont plus pessimistes, Le résultat de l'enquête gagne encore 2 points sur ce poste à 73.

DE

L'ÉCONOMIE



Savons, ça ne va pas durer

Les instituts de conjoncture égrènent leurs dernières publications. Et en Europe, les PIB du troisième trimestre sont en progression significative. Ainsi, celui de **L'UE gagne 12,1% sur le trimestre**, après -11,4 au T2, celui de la zone euro 12,7% après une chute de 11,8% au T2.

L'Espagne qui avait payé un lourd tribut face à la pandémie, -17,8% de perte de richesse, regagne sur le trimestre 16,7%. L'Italie rebondit de plus de 16% après une chute de 13%. L'Allemagne affiche un rebond de 8,2% après -9,8% au T2. Et enfin la France se distingue avec une reprise sur le trimestre de plus de 18,2% après une chute de 13,7%.

- **Ces chiffres sont meilleurs qu'attendus.** Si nous n'avons pas encore le détail de tous les postes, c'est sans aucun doute du côté des dépenses de consommation privée qu'il faut chercher ce surplus de croissance.
- **Ces variations spectaculaires** doivent être interprétées avec beaucoup de distance pour leur donner un sens et nous aider dans les projections.

Ainsi, elles ont une certaine pertinence si nous les comparons à la situation un an auparavant :

le PIB affiche encore un retard de 3,9% sur un an dans l'UE, de 4,3% dans la zone. Mais la dispersion y est forte. Le retard reste encore important en Espagne, -8,7%. Il l'est moins en Italie, -4,7%, un peu moins encore en France ou en Allemagne, -4,3%.

Re-confinement ou non, dans tous les cas, le rebond du troisième trimestre ne peut être extrapolé. La résurgence de la crise va happer à nouveau les pays les plus exposés à la première vague. C'est donc vers ceux-là que les soutiens européens devraient être renforcés pour éviter la dislocation d'une zone qui avait pourtant récemment franchi quelques étapes intéressantes.



Les marchés

Les marchés de taux

Creusement de l'écart de taux US/euro, les premiers remontent les seconds poursuivent leurs baisse.

Les actions

Quel que soit le résultat de l'élection aux USA, il lèvera au moins une série de doute .



L'évolution des classes d'actifs

ACTIONS



TAUX ZONE EURO

TAUX RESTE DU MONDE

FINANCIÈRE SUB.



DETTE ÉMERGENTE (devises fortes)



HIGH YIELD EURO



HIGH YIELD USD



SOUVERAIN / INVEST. GRADE EURO



SOUVERAIN / INVEST. GRADE USD



AUTRES ACTIFS

STRATÉGIES PERFORMANCE ABSOLUE



MONÉTAIRE



OR



allocation précédente

allocation actuelle

Octobre 2020

Les principaux indices

Marchés	30/10/2020	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2019 (%)
S&P 500	3328,55	-3,4	3,0
Nadsaq	11178,47	-2,9	24,5
Euro 50	3011,53	-6,0	-20,3
CAC 40	4656,4	-4,9	-18,8
Nikkei	23341,54	-1,0	-2,1
MSCI EM	64423,45	-1,0	3,7

	30/10/2020	23/10/2020	30/12/2019
\$/€	1,16	1,18	1,14
Brent \$	37,23	41,8	68,46
Bond 10 ans	0,85	0,81	0,052
OAT 10 ans	-0,38	-0,38	1,87
Or Once \$	1890,64	1900,95	1514,75



France : profil du troisième trimestre

Comme c'était attendu, **le PIB s'est vigoureusement redressé au troisième trimestre 2020**. En hausse de 18,2% sur le trimestre, ce résultat vient combler une partie du retard engrangé au cours du premier, -5,7% et du second trimestre -13,7%.

Une partie seulement puisqu'il est encore en retrait de 4,3% sur son niveau à la même période de 2019.

Toutes les composantes de la demande intérieure se rétablissent. Ainsi, **les dépenses de consommation** des ménages gagnent plus de 17% sur les 3 mois, à 2,1 points du niveau de fin sept. 2019. Celles des administrations sont en léger dépassement, +0,4% sur un an. L'investissement, sans surprise, reste en net retrait -5,1% malgré une hausse de 23,3% sur la période. Cette reprise s'accompagne d'un bond du commerce extérieur qui contribue positivement à la croissance à hauteur de 1,2%.

Cette phase de réparation de l'économie est à nouveau entravée par le retour de la pandémie et le confinement associé. Et si ce dernier n'est en rien identique au premier, il va pourtant à nouveau freiner la dynamique de rattrapage. ..Très nettement moins cependant qu'au cours du T2 car il n'y pas d'arrêt total de l'activité. Les travaux publics vont continuer à tourner, le télétravail va s'intensifier, les administrations vont rester ouvertes et les écoles, collèges et lycées aussi. Par ailleurs, l'économie reste plus ou moins ouverte aussi en Europe, induisant une activité extérieure porteuse aussi de quelques points de croissance. **Les dégâts économiques de cette seconde vague devraient rester circonscrits**, à 9 ou 10 points de PIB annualisés selon certains au T4 et un bilan de -11% sur l'année selon le gouvernement.

