

LA CHRONIQUE DE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

8 juillet 2020



La synthèse

Encore sous le choc, les pays sortent petit à petit de la torpeur de la pandémie. Et si les autorités du Royaume Uni ont décidé que la fin du confinement serait pour le samedi 4 juillet, les britanniques ne se sont pas précipités, comme espéré, sur leur lieux de convivialité dans les pub ou les salons de thé... La pluie, mais plus encore l'incertitude sur le profil des risques persistants pèseront longtemps sur une éventuelle normalisation.



La conjoncture

Etats Unis

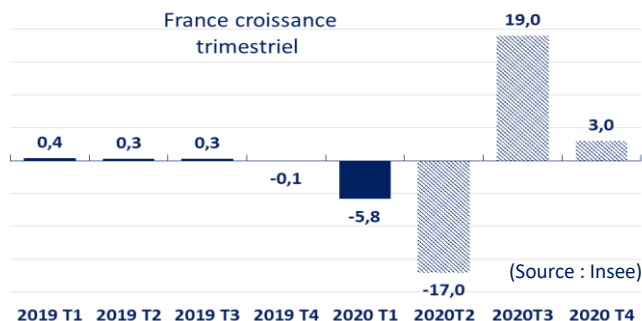
- **Les ISM** dans l'industrie et les services ont fortement rebondi en juin. L'indice industrie est repassé à 52,6 contre 43,1 en mai, celui des services a repris 11,7 pts à 57,1 en juin.
- **L'indice de confiance des PME** rebondit plus timidement de 3,5 pts à 94,4. en mai.
- **Après 20,8 millions de pertes d'emploi** en av., les embauches de 7,5 millions sur les deux mois suivants maintiennent le taux de chômage à 11,1% en juin.

Zone euro

- **Les enquêtes européennes** poursuivent leur rebond. Elles ne reviennent pas encore sur le niveau d'avant crise cependant. Après un point bas en av. l'indice global de la zone a atteint -1,96 en juin dernier.
- **Les prix ont progressé** de 0,24% en g.a à fin juin 2020. La tendance restant très modérée, elle n'interfère toujours pas dans la politique monétaire accommodante de la BCE.
- **Les commandes industrielles allemandes** ont rebondi de 10,4% en juin mais restent encore en repli de près de 30% sur un an.

Chine

- **La indicateurs d'activité PMI** sont revenu en territoire d'accélération en juin. Celui de l'industrie est à 50,9, celui des services à 54,4. Tous deux sont passés au dessus du niveau de janvier 2020.



France : une sortie de crise périlleuse

Alors que le Président Macron a décidé de changer de gouvernement, cette nouvelle équipe va s'atteler à préciser les contours de son programme de sortie de crise. Si les chiffres qui s'affichent depuis quelques semaines peuvent paraître impressionnants dans leur rebond, ils n'effacent pourtant pas encore les dégâts consécutifs à la paralysie de l'économie imposée depuis mars : selon l'Insee, en juin l'activité était encore inférieure de 12% à un niveau normal, après 30% au pire de la crise en avril. Un retour vers des conditions normales ne serait envisagé que pour la fin d'année, concluant l'exercice 2020 sur une perte de 9 points de PIB.

Cette perte globale cache de grandes disparités sectorielles. Dans l'automobile, l'activité est significativement repartie. Dans le commerce de détail, elle varie selon les secteurs : l'outillage, le bricolage tirent leur épingle du jeu, le textile est plus incertain, la construction se réveille avec la réouverture des chantiers en juin. Elle reste très sinistrée dans l'aéronautique, l'aviation ou la culture.

Ce réveil encore très dispersé devrait se clore sur une perte de PIB de 17% au second trimestre, après -5,3% au premier. La reprise au T3 ne rattrapera pas ce repli. Attendue en hausse de 19%, elle permettrait de terminer l'année sur une performance de -9%, un peu meilleure que les prévisions précédentes.

Le plan de relance nécessaire qui sera exposé au cours des prochains jours va s'atteler à soutenir les secteurs qui resteront en souffrance encore longtemps, à maintenir des solutions alternatives pour les salariés concernés, à fluidifier l'arrivée des jeunes actifs sur le marché du travail. Et si cette initiative pouvait accompagner un plus grand projet européen discuté depuis plusieurs semaines, elle n'en serait que plus forte en matière de résultat.



Les marchés

Les marchés de taux

De nouvelles réunions des ministres des finances de l'UE vont sceller le sort d'une dette commune.

les actions

Les investisseurs ne restent pas indifférents aux multiples questionnements sur la reprise.

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

Juillet 2020

Les principaux indices

Marchés	03/07/2020	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2019 (%)
S&P 500	3105,882	0,9	-3,8
Nasdaq	10100,56	1,3	12,5
DJEurostoxx	3261,8	0,9	-13,6
CAC 40	4973,0	0,8	-17,5
Nikkei	22458,5	0,8	-5,8
MSCI Emerging	58163,86	0,4	-5,8

	03/07/2020	19/06/2020	30/12/2019
\$/€	1,13	1,13	1,14
Brent \$	42,62	43,22	68,46
OAT 10 ans	-0,12	-0,12	0,052
US 10 ans	0,63	0,65	1,87
Or Once \$	1777,45	1768,9	1514,75



30 ans de baisse des taux d'intérêt et après

Au cours de ces 3 dernières décennies, les taux d'intérêt n'ont pas cessé de baisser et les banquiers centraux d'adapter leurs outils à la lente et réelle décade de l'inflation. Et si, pendant quelques parenthèses elles ont pu croire que cette menace revenait, elles ont vite déchanté. Ce phénomène devenu structurel a conduit à une hausse de l'endettement des acteurs économiques, qu'ils soient ménages, entreprises ou Etats. Les uns et les autres y ont trouvé une opportunité pour investir dans des actifs physiques ou immatériels ou simplement pour financer des dépenses courantes.

Avec le temps, on assiste à des phénomènes plus structurels qui viennent modifier les comportements selon les capacités d'endettement et d'épargne des uns ou des autres. Pour les **Etats, c'est l'occasion d'actionner** plus vigoureusement le levier de la dette. C'est un acte positif s'il sert des projets de moyen terme comme des investissements dits « d'avenir », ça est moins pour combler des dépenses courantes. Du côté des ménages, **cet argent plus accessible est devenu un facteur de disparité pour ne pas dire d'inégalité.** D'une part, ceux qui épargnent et dont le revenu de leurs placements diminue sans qu'ils puissent aller chercher plus de risque pour plus de rendement éventuel. D'autre part, ceux qui peuvent emprunter à moindre coût pour mieux investir, qui dans l'immobilier, qui sur les marchés, creusant les écarts avec ceux qui n'ont pas cette capacité et alimentant en même temps la hausse sur ces actifs. Enfin la faiblesse du coût de l'argent, si elle soutient les trésoreries des entreprises, maintient aussi en état de « survie » certaines d'entre elles qui ne remettent en cause ni leur mode de production ni leur inefficacité ...tant que les taux ne remonteront pas ces disparités augmenteront et les risques attachés avec.