

LA CHRONIQUE DE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

16 juin 2020



La synthèse

Si le virus circule toujours de façon inquiétante sur d'autres continents, le pire de cette vague semble passé en Europe. Et tant du côté sanitaire qu'économique l'horizon s'éclaircit. Le point bas des indicateurs d'activité est derrière nous. Mais le rattrapage sera long car les économies sont encore loin de retrouver la visibilité sur leurs activités. Certains secteurs restent très sinistrés.



La conjoncture

Etats Unis

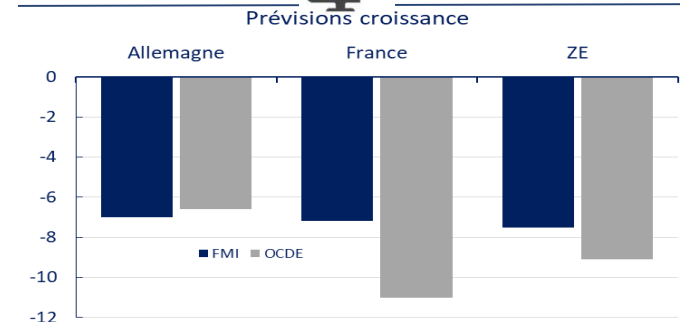
- **L'indice ISM manufacturier** rebondit timidement prenant 1,6 pts à 43,1 en mai. Celui de l'emploi gagne 4,7pts à 32,1 mais tous les sous indices restent en territoire d'activité sinistrée.
- **L'indice ISM des services gagne 3,4 pts à 45,4 en mai.** Celui de l'emploi reste particulièrement fragile.
- **Rebond de l'emploi en mai.** Après une perte historique de plus de 20,6 millions d'emploi en av. le rebond de 2,5 millions en mai et de plus de 3 millions dans le secteur privé est inattendu alors que les analystes prévoyaient encore de nouvelles destructions.
- **Le taux de chômage revient à 13,3%** en mai après plus de 14,7% en av. L'ajustement des salaires a commencé, en baisse de près de 1% dans le privé en mai.

Zone euro

- **Les PMI finaux en zone euro** restent en zone d'activité très négative malgré leur rebond.
- **les services restent sinistrés** malgré un rebond de 16 points à 28,7 en mai.
- **Dans l'industrie,** l'indice reprend 6 pts à 39,4 en mai.
- **Ces indicateurs diffèrent peu** d'un pays à l'autre que ce soit en Allemagne, 36,6 et 31,4 ou en France plus confinée, à 29,4 et 40,6 respectivement.

Chine

- **Les PMI chinois** ont repassé la barre de 50 en mai même si celui de l'industrie est plus hésitant à présent, à 50,4 en mai contre 50,6 en avril.



Des pays moins perdants que d'autres

Cette épreuve sanitaire qui a mis à l'arrêt une grande partie de la planète n'a pour autant pas répandu ses effets également partout. **Les bilans et les perspectives dessinent déjà une hiérarchie « des perdants et des plus perdants »** car aucune région n'en sortira néanmoins indemne.

La sortie de la phase aigue de la crise permet déjà à certains de voir le bout du tunnel. C'est ainsi le cas en Chine et encore ou en Corée. Les projections aux Etats Unis ou en Europe sont loin encore d'être stabilisées.

Et pourtant, si partout elles sont en territoire négatif, les écarts de performances se creusent au fil de la durée et de la sortie de la pandémie. Ainsi, en zone euro, la récession est attendue en berne de 7,5% par le FMI et de 9,1% pour l'OCDE. Les écarts au sein de la zone sont un peu plus importants au fil des nouveaux points d'étape. La croissance allemande est attendue en baisse de 7% par le FMI et de 6,6% par l'institut IFO, en France, la perte de PIB est plus sérieuse, -7,2% selon le FMI, mais plus dispersée selon les instituts. Le gouvernement l'a revue **récemment en repli de 11%** soit un écart très élevé par rapport à son voisin de l'est et bien en dessous de la moyenne de la zone estimée à -9,1% selon l'OCDE. Pour partie, ces disparités se justifient par la gestion de la Covid, plus rationnelle avec des moyens sanitaires plus efficaces Outre Rhin permettant probablement un confinement moins radical. **Mais ce n'est pas le seul argument.** En effet, ces prévisions tiennent aussi compte **des moyens dispensés** pour soutenir puis pour relancer. Un plan budgétaire plus ambitieux porté par **une capacité de dépense plus importante** de l'Allemagne conduira à une reprise plus ferme sur la seconde partie de l'année. Dans les deux cas, la pandémie aura mis la croissance à terre mais la marge d'agilité de l'Allemagne va lui permettre de s'en relever plus tôt.



Les marchés

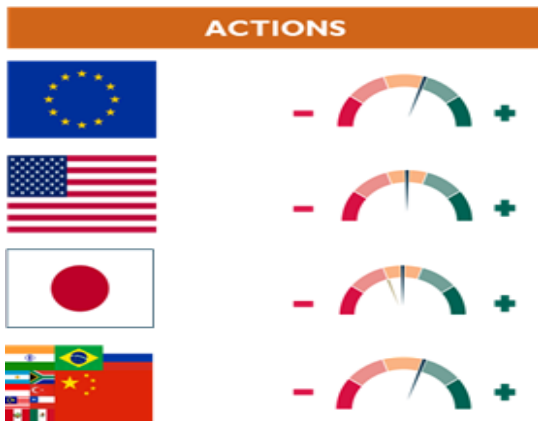
Les marchés de taux

Des émissions de dettes à la pelle passent comme une lettre à la poste ... la BCE veille.

les actions

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

L'évolution des classes d'actifs



Marchés	12/06/2020	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2019 (%)
S&P 500	3134,62	0,7	-3,0
Nasdaq	9796,08	1,5	9,1
DJEurostoxx	3255,81	0,8	-13,8
CAC 40	4995,8	0,5	-17,2
Nikkei	22834,49	1,4	-4,2
MSCI Emerging	57387,56	1,7	-6,7

	12/06/2020	05/06/2020	30/12/2020
\$/€	1,13	1,11	1,14
Brent \$	40,05	38,13	68,46
OAT 10 ans	-0,04	-0,04	0,052
US 10 ans	0,7	0,59	1,87
Or Once \$	1726,3	1733,5	1514,75



La monétisation ...c'est au tour des émergents

Assouplissement quantitatif rimait souvent avec pays avancés. Mais la crise sanitaire a aussi laminé cette frontière et **plusieurs pays émergents s'y sont lancés** dans un premier temps avec parcimonie. Car les enjeux de cet outil, en dépit de ses atouts, s'accompagnent de désagréments qui pourraient en anéantir l'efficacité.

La dégradation brutale des soldes budgétaires

engendre d'importants besoins de financement pour les Etats et par conséquent des émissions de dettes obligataires pour les grands émergents, Brésil, Turquie, Afrique du Sud, Indonésie... Ces dernières sont traditionnellement souscrites en interne par les banques et les investisseurs locaux mais aussi sur les marchés internationaux. Ces derniers investisseurs plus frileux ont déserté ces marchés. Les banques locales pourraient à leur tour s'essouffler face à une offre en forte hausse et de nouvelles contraintes pour soutenir le secteur privé.

C'est pourquoi les banques centrales constituent à ce titre une réponse à des pressions qui pourraient conduire à de fortes tensions sur les coûts de financement. Elles hésitent cependant à utiliser cette pratique qui a pourtant prouvé son efficacité dans les pays occidentaux. En effet, pour un certain nombre d'entre elles, **leur indépendance souvent acquise et reconnue tardivement** leur a permis de mener des actions de politique monétaire de plus en plus crédibles. Leurs décisions reconnues ont évité les grands mouvements qui ont pu malmener les devises conduisant à des fuites de capitaux intempestifs pourtant vitaux pour eux. Mettre le pied dans cet engrenage peut sans aucun doute favoriser plus de fluidité sur le marché de la dette. Mais il requiert une grande transparence pour mener ces opérations en toute indépendance.

