

# LA CHRONIQUE DE

Par Brigitte TROQUIER  
Economiste



17 février 2020



## La synthèse

Si l'impact de l'épidémie de coronavirus sur la croissance est devenu l'objet de toutes les révisions, il reste néanmoins très aléatoire. Il dépendra de la durée de sa propagation, du niveau du pic et dans un troisième temps de la capacité des économies à redémarrer. En attendant la multiplication des interrogations conduit les marchés actions vers des abysses et les marchés obligataires ainsi que l'or et le dollar jouent à plein leur rôle de valeur refuge.



## La conjoncture

Aux Etats Unis et en Europe, les enquêtes et résultats de février ne sont pas encore impactés par l'épidémie de Covid-19

### Etats Unis

- **Les ventes de logements neufs** ont rebondi de 7,5% en janvier à 764000, un plus haut depuis janvier 2007.
- **Les ventes de maisons anciennes** ont reflué à 5 440 000 contre 5 620 000 en janvier.
- **L'enquête auprès des constructeurs** perd 2 pts à 74 en fév. restant cependant bien orientée.
- **Les dépenses réelles des ménages** progressent sur un rythme de 2,8% quand leurs revenus gagnent 2,3% en g.a à fin janvier 2020.

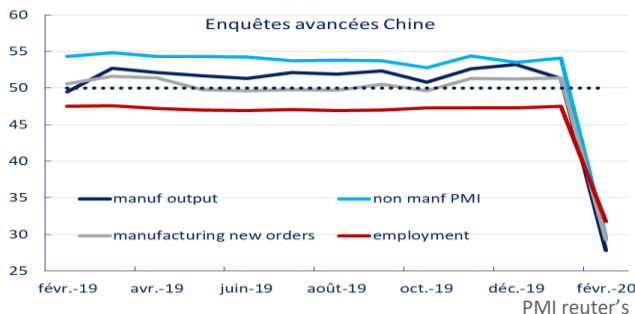
### Zone euro

- **Le climat des affaires en zone euro** s'était un peu redressé en fév. A 103,5 il gagnait 0,9 pts.
- **La confiance des ménages** revenait à 0,2 pt légèrement au dessus de sa tendance de long terme.

### Chine

- **Effondrement des indicateurs d'activité** en fév. Dans l'industrie le PMI passe à 29,3 et dans les services à 29,6, largement sous la barre de l'équilibre.

# L'ÉCONOMIE



Covid-19 : un choc d'offre ...et de demande

**Les chocs d'offre** sont de plus en plus rares puisqu'ils sont la conséquence d'une offre contrainte, situation exceptionnelle dans nos économies. Et pourtant c'est bien le contexte dans lequel nous a plongés le Covid-19. D'abord, **les nécessaires mesures de quarantaine sanitaire radicales** mises en place en Chine ont donné un coup d'arrêt brutal à la production...et dans tous les secteurs d'activité. Les quelques chiffres publiés font état d'une chute de la production et de nombreuses usines fermées. Immanquablement, cela va entraver les chaînes de production mondiale même si la visibilité est encore très brouillée en la matière. Les seuls chiffres récents sont les enquêtes avancées sur l'activité en Chine qui ont dégringolé à un niveau inconnu. En **Europe**, les échanges de l'Allemagne avec la Chine sont les plus élevés de la région, 60,4 Mds d' exports, les véhicules en étant le poste le plus important, 15%, et 41,8 Mds € d'imports, ordinateurs et technologie 17%. La France est moins exposée en exports, « seulement » 16,1 Mds € dont 13% dans l'aérien et 21,7 Mds€ d'imports, 32% de produits électriques et électroniques. Les ruptures d'approvisionnement vont de ce fait constituer un élément de fragilité sur l'offre. L'Allemagne y est plus exposée que la France. Sans surprise, les secteurs les plus directement affectés sont le tourisme, et le transport qui, dans nos pays, représentent près de 10% du PIB et sont non rattrapables même si ces voyages repartent après l'épidémie. Le secteur automobile peut être violemment concerné mais les achats peuvent n'être que reportés. **Le choc d'offre s'accompagne ici aussi d'un choc de demande**, moins de déplacement, moins d'achat. Et son ampleur dépendra principalement de la capacité à maîtriser cette épidémie, et **de la confiance des citoyens** face aux propositions de résolution. Or la confiance et celle des ménages en particulier était la base de mon scénario pour la croissance 2020.

# Les marchés

## Les marchés de taux

Malgré son rendement, la dette publique a retrouvé son statut de valeur refuge face aux incertitudes en Chine.

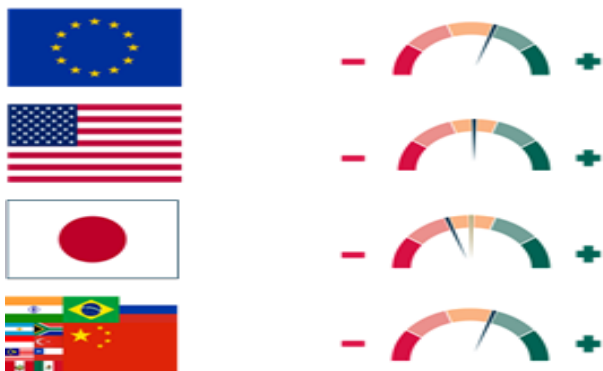
## Les actions

Les évolutions du covid-19 sont devenues, pour un temps, le nouveau baromètre des marchés boursiers

## 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

mars 2020

## Les principaux indices

Marchés	28/02/2020	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2019 (%)
<b>S&amp;P 500</b>	3080,69	-8,6	-4,6
<b>Nasdaq</b>	8860,3	-8,8	-1,3
<b>DJEurostoxx</b>	3516,72	-8,3	-6,9
<b>CAC 40</b>	5592,3	-7,9	-7,3
<b>Nikkei</b>	22301,9	-4,7	-6,4
<b>MSCI Emerging</b>	58736,52	-4,6	0,0

	28/02/2020	21/02/2020	30/12/2020
<b>\$/€</b>	1,1	1,09	1,14
<b>Brent \$</b>	52,44	54,1	68,46
<b>OAT 10 ans</b>	-0,25	-0,25	0,052
<b>US 10 ans</b>	1,34	1,53	1,87
<b>Or Once \$</b>	1652	1570,5	1514,75



## Covid 19 : nouvel argument pour une baisse des taux

L'été dernier, la Fed n'avait pas résisté longtemps avant de procéder à un virage monétaire en initiant plusieurs baisses de ses taux d'intervention. La guerre commerciale menée par les USA contre la Chine avait été le bon prétexte pour justifier ce changement.

**Les investisseurs n'ont pas attendu longtemps** pour se convaincre que l'institut américain allait annoncer une nouvelle détente face au **risque d'un fort ralentissement** qui se précise de jour en jour. Sans mettre en œuvre de nouvelles actions, les banquiers centraux en général et Mr Powell en particulier ont réanimé leur forward guidance pour.... d'abord rassurer ces investisseurs qui ont brutalement déserté les marchés risqués, des obligations d'entreprises aux actions et sur tous les continents dans une ampleur qui suit la courbe de la propagation de l'épidémie. **Les valeurs refuge que sont les emprunts d'état, l'or et le dollar** ont encore joué à plein leur rôle, offrant à certains taux longs une occasion de s'enfoncer un peu plus en territoire négatif. Le 10 ans allemand est descendu à -0,65%, le français à -0,3%. La dette italienne, en dépit d'une conjoncture déjà morose avant le Covid 19 et le risque déjà fort d'une entrée en récession, se paie 1,2%, ne réduisant cependant pas l'écart avec l'Allemagne qui s'est creusé de plus de 50 points depuis le début 2020, Cette baisse des taux, si elle soulage des charges d'un côté, amplifie ses inconvénients de l'autre : mauvaise affectation des flux, bulles immobilières, contraction des revenus des intermédiaires et des banques conduisant à accroître un peu plus les risques sur l'inefficacité de taux si bas.