

LA CHRONIQUE DE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

7 avril 2020



La synthèse

Les enquêtes de conjoncture s'adaptent à leur tour au confinement qui ne permet pas de les réaliser dans les conditions habituelles. Elles restent pourtant le seul moyen de mesurer le niveau du choc auquel les économies sont confrontées. Et les indices suivent la courbe de la propagation de la pandémie et de l'intensité des mesures mises en œuvre.



La conjoncture

Etats Unis

- **La confiance des consommateurs** est mise à rude épreuve et décroche de 12,6 pts à 120 en mars. Ce niveau reste encore supérieur à la moyenne de LT mais l'épidémie vient à peine de s'installer Outre Atlantique.
- **Destructions de plus de 701 000 emplois** en mars dont 647 000 dans les services. Le taux de chômage de ce fait grimpe à 4,4% contre 3,5% en février.
- Les USA n'échappent pas au brutal repli **de l'activité dans les services**. L'ISM perd 4,8 pts « seulement » à 52,5 mais celui de l'activité descend à 48, -7,8 pts et celui de l'emploi à 47, -8,6 pts.

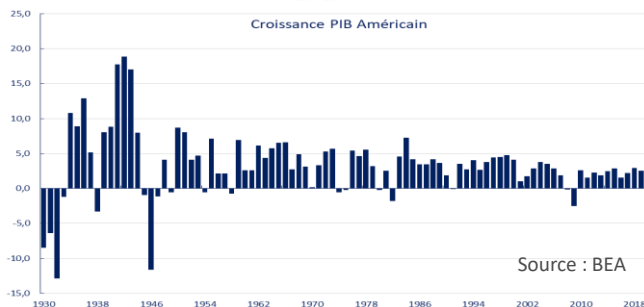
Zone euro

- **Le climat des affaires dans l'UEM** passe à 94,5 en mars contre 103,4 en février. L'indice des ménages s'est établi à -11,6 après -6,6 en fév., celui des industriels à -10,8 après -6,2. Ces enquêtes ont été réalisées avant le durcissement du confinement.
- **Les prix sont en net repli** en mars. Ils progressent de 0,5% sur le mois et de 0,7% sur un an après 1,2% en fév.
- **L'indice de base** a gagné 1% sur un an après 1,2% en fév.

Emergents

- **Hétérogénéité des indices** de confiance dans la zone des émergents. Rebond en Chine en mars, 50,06 dans l'industrie contre 40,3 en fév., 43,04 dans les services contre 26,51 en fév.
- **Au Brésil** les indices chutent en mars, le composite passe de 50,9 à 37,6. **En Russie** il perd 11,4 pts à 39,5.

L'ÉCONOMIE



Crise et leçons des crises

La crise sanitaire récente n'est malheureusement pas la répétition d'un quelconque autre évènement, que ce soit la grippe espagnole de 1913, la crise économique de 1929, celle plus récente de 2008 ou même une guerre. Et pourtant, ces épisodes sont utiles pour en tirer des leçons et ainsi répondre au mieux à celui que nous traversons. **Depuis la pandémie de 1913**, les conditions sanitaires, le système de santé, et une couverture sociale élargie ont fait des pas de géants. **De la crise de 1929**, les leçons sont multiples. C'est d'abord le constat d'une réaction trop tardive des autorités politiques arc-boutées sur le dogme de l'équilibre budgétaire et de l'attachement à l'étalon or. Le système bancaire très dispersé ne bénéficiait d'aucune garantie, ni sur les prêts, ni sur les dépôts entraînant partout crédit crunch, faillites bancaires et leur lot de conséquences en cascade sur l'économie. **Le plan Marshall de 1947** est un exemple déjà suivi à la suite de la crise de 2008. **Cette dernière**, inédite aussi, a conduit dans un premier temps à un plan de relance majeur aux Etats Unis, stoppé en Europe par des **contraintes budgétaires inadaptées** au regard de la gravité de la situation. Ces erreurs ont été instructives à plusieurs niveaux cette fois-ci. La Banque Centrale qui alimente le marché en liquidité s'assure que les banques passent bien le relais à ceux qui en ont besoin. La BCE a pour cela desserré les exigences de Fonds propres des établissements. Elle a aussi décidé **de déroger à des règles d'achats d'actifs** incohérentes avec la diversité des situations nationales face à la pandémie. **Du côté budgétaire**, les autorités ont exempté les Etats de la sacro sainte règle des 3% pour qu'ils puissent déployer au mieux les moyens nécessaires rapidement. Ainsi, si l'histoire est pavée de crises, les unes comme les autres inédites, elle peuvent toutes apporter des éclairages sur des outils à actionner, des erreurs à éviter ou des règles à lever pour mieux passer le choc.



Les marchés

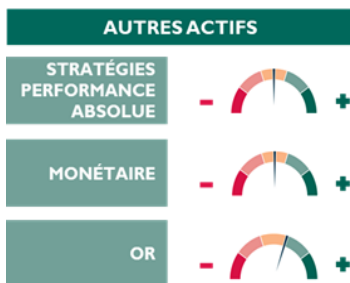
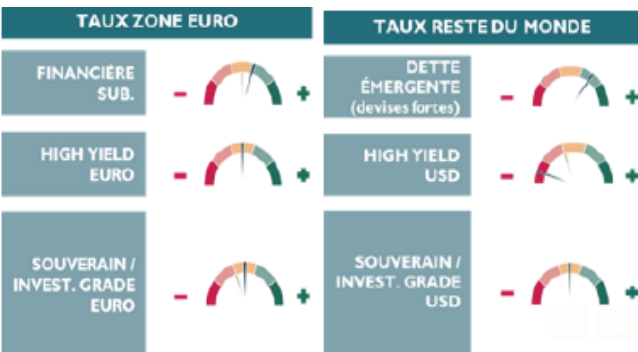
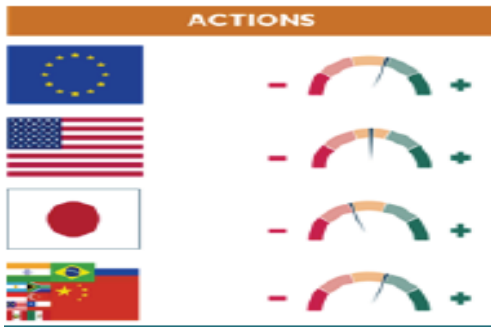
Les marchés de taux

Les banquiers centraux restent aux commandes pour maintenir les coûts de financement au plus bas.

Les actions

La volatilité s'est un peu réduite sur le marché mais, à juste titre, elle est encore anormalement élevée.

L'évolution des classes d'actifs



allocation précédente allocation actuelle

Avril 2020



Les principaux indices

| Marchés | 03/04/2020 | Variation semaine (%) | Depuis 30/12/2019 (%) |
|----------------------|-----------------|-----------------------|-----------------------|
| S&P 500 | 2539,36 | 3,0 | -21,4 |
| Nasdaq | 7392,55 | 4,8 | -17,6 |
| DJEurostoxx | 2716,9 | 0,1 | -28,1 |
| CAC 40 | 4271,5 | -0,6 | -29,2 |
| Nikkei | 18341,26 | -0,9 | -23,1 |
| MSCI Emerging | 48977,84 | 2,3 | -23,8 |

| | 03/04/2020 | 27/03/2020 | 30/12/2019 |
|-------------------|---------------|----------------|----------------|
| \$/€ | 1,08 | 1,1 | 1,14 |
| Brent \$ | 30,64 | 22,5 | 68,46 |
| OAT 10 ans | 0,04 | 0,1 | 0,052 |
| US 10 ans | 0,6 | 0,95 | 1,87 |
| Or Once \$ | 1629,1 | 1583,25 | 1514,75 |



Des discordances dans l'UEM

La crise sanitaire laisse espérer une petite accalmie depuis quelques très récents jours. Le nombre de personnes hospitalisées se stabilise et le confinement semble porter ses fruits. Si à ce niveau, la solidarité européenne joue à plein, il est loin d'en être de même sur le soutien financier qui reste nécessaire pour passer au mieux ce choc. **La Banque Centrale Européenne**, après quelques couacs, a pris la mesure de la crise et ouvert les vannes :

- **pour assurer la liquidité** au secteur bancaire, 60% des financements en zone euro, réactivant le programme de prêts à long terme aux banques dans le cadre de ses opérations de refinancement (TLTRO), tout en autorisant une détente des exigences en fonds propres des banques.
- **Pour écarter un nouvel épisode** de crise de la dette dans l'UEM, elle a amplifié ses rachats d'actifs de plus de 750 Mds € dans le cadre d'un programme d'urgence qui vient s'ajouter au 120 Mds annoncés il y a quelques jours, et aux 20 Mds par mois du programme d'actifs déjà en cours, suivant un mode plus flexible, oubliant pour un temps une règle d'équité dans les ratios de rachats inappropriée face à l'iniquité de la propagation de la pandémie. La Grèce, exclue du précédent plan, va aussi en bénéficier.

Si du côté de la BCE les mesures semblent à la hauteur du choc, du côté des Etats, du MES aux covibonds en passant par le SURE c'est à petits pas que la zone euro entre dans un programme de soutien qui pour un temps oublierait les frontières domestiques .

*SURE: support to mitigate unemployment risks in emergency