

LA CHRONIQUE DE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

14 avril 2020



La synthèse

Alors que la visibilité sur la propagation de l'épidémie est fluctuante, certains pays projettent déjà l'après à une échéance plus ou moins proche et dans des conditions variables. Une certitude domine cependant : le dé-confinement n'est pas, et de loin, synonyme de retour à la normale.



La conjoncture

Etats Unis

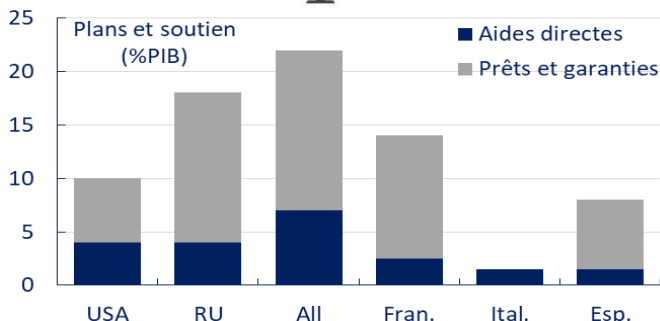
- **Le nombre d'inscriptions hebdomadaires** au chômage est l'une des variables au plus près de la crise sanitaire. Sur la semaine du 9 avril elles sont en léger recul de 261 000 après deux semaines de hausses inédites passant de 282 000 inscriptions le 13 mars à près de 6,87 millions au 27 mars.
- **Le crédit consommation** reste sur une tendance de 4,5% l'an à la fin février.
- **La confiance des ménages du Michigan** début avril a perdu 18 points à 71. Sur la situation actuelle l'indice a perdu 30 pts à 72,4.
- **La Fed renforce son action.** Elle s'engage à présent sur plus de 2 300 Mds \$ de prêts aux entreprises et collectivités locales. Elle va aussi étendre ses rachats de dette dans à des catégories plus risquées.

Zone euro

- **Les commandes industrielles allemandes** sont en repli de 1,4% en fév un rebond de 4,8% en janvier. Ces chiffres ne préfigurent en rien les résultats relativement aux mois de confinement.
- **En France, la production industrielle est en hausse de 0,9% en fév**, après 1,1% en janvier. En g.a elle reste en repli de -1,44%.



L'ÉCONOMIE



Récession : le mot ne sera pas galvaudé cette fois ci

A plusieurs reprises fin 2018, puis tout au long de l'année 2019, le terme « récession », a souvent été employé pour qualifier les difficultés du secteur industriel face à de multiples défis, qu'ils soient purement techniques dans l'automobile ou plus commerciaux ou stratégiques avec les tensions commerciales ou géopolitiques qui se sont multipliées tout au long de l'année. Même si elle n'est pas encore chiffrée, cette fois-ci la récession est bien là. Elle se caractérise à la fois par une restriction de l'offre et de la demande. Qu'elle soit mesurée du côté de la demande, consommation investissement ou exportations nettes ou de celui de la production, le choc subi est violent. Le brutal arrêt de nombreuses activités, le confinement, en sont un résumé qui va se traduire par des chutes d'activité, souvent comprises entre 5 et 10% sur l'année dans les grands pays avancés. L'OCDE estime cette perte à 2% par mois dans les grandes économies laissant peu de doute à la probabilité d'une forte récession. Mais ce choc jusqu'à présent jugé ponctuel **a trouvé des réponses adaptées à sa soudaineté.** Les mesures de politique monétaire particulièrement visent à maintenir les entreprises sous oxygène tant qu'elles ne seront pas en capacité de reprendre leur activité. En toute logique, l'outil de travail doit être prêt à repartir dès que le risque sanitaire sera maîtrisable. Pour cela, toutes les mesures, aides directes, fonds de garantie, chômage partiel vont dans le même sens ...être en capacité de repartir sans séquelles provoquées par le confinement. **La récession ne sera pas évitée.** Ce que les Etats veulent à tout prix empêcher c'est qu'elle s'installe pour une longue période de temps. Si la récession dans sa définition stricte correspond à 2 trimestres consécutifs de baisse de l'activité, elle pourrait dans la seconde partie de l'année s'effacer au profit d'un rattrapage qui à son tour dépendra du choix et du niveau des mesures mises en œuvre.



Les marchés

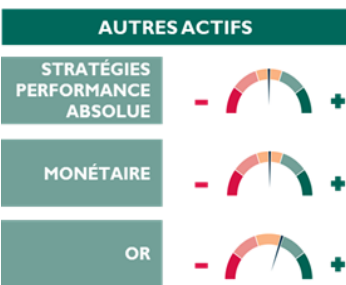
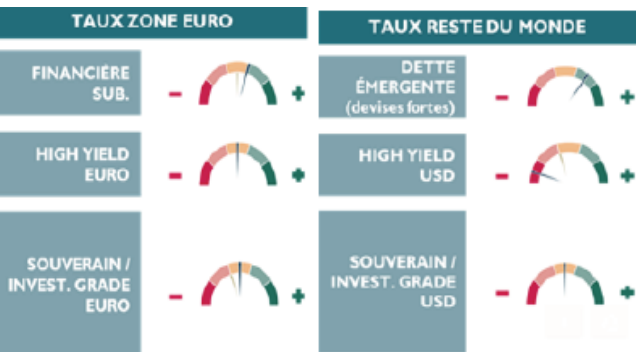
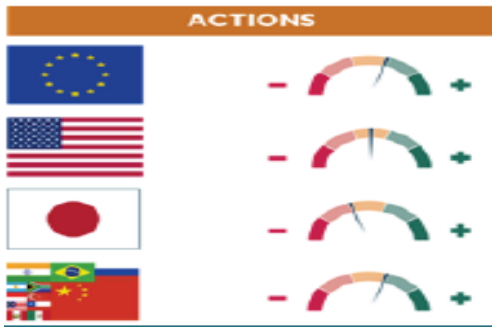
Les marchés de taux

La Fed a annoncé des mesures pour réduire les spreads sur des dettes de qualité inférieure.

Les actions

L'espoir revient en attendant les premières publications trimestrielles

L'évolution des classes d'actifs



allocation précédente allocation actuelle

Avril 2020



Les principaux indices

Marchés	10/04/2020	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2019 (%)
S&P 500	2730,54	7,5	-15,5
Nasdaq	8039,71	6,6	-10,4
DJEurostoxx	2858,1	5,2	-24,3
CAC 40	4448,2	4,1	-24,3
Nikkei	19144,79	4,4	-19,7
MSCI Emerging	51177,72	4,5	-23,8

	10/04/2020	27/03/2020	30/12/2019
\$/€	1,09	1,08	1,14
Brent \$	33,38	30,52	68,46
OAT 10 ans	0,16	0,04	0,052
US 10 ans	0,72	0,65	1,87
Or Once \$	1680,6	1629,1	1514,75



L'immuable place du dollar

Alors que les Etats Unis sont entrés dans la pandémie quelques semaines après leurs partenaires, la propagation de l'épidémie à New York et dans d'autres états majeurs du pays a, à son tour imposé des mesures sanitaires, économiques et financières d'envergure. Le rapatriement des américains sur leur territoire, le confinement, le contrôle des frontières contrastent une fois de plus avec **l'universalité de la place de dollar**. Ainsi relève-t-on, comme en 2009, la mise en place de nouvelles lignes de crédit en \$ pour des banques centrales d'autres pays. Car, seule cette devise détient tous les pouvoirs d'une monnaie internationale, monnaie d'échange, réserve de valeur et valeur refuge.

Le dollar intervient dans près de 90% des opérations de change quotidiennes, il est la devise la plus utilisée en termes de facturations et constitue la partie majeure des réserves de change dans tous les pays et celles des émergents en particulier. **Dans les périodes de stress** sa demande est forte et son appréciation souvent constatée avec toutes les conséquences en chaîne sur les dettes libellées dans cette devise. Au cours de la crise de 2008, la Fed avait ouvert des lignes de « swaps de devises » permanentes avec 5 grandes banques centrales et quelques autres pour répondre à cette demande en hausse. **Elle a rouvert de nouvelles lignes temporaires** depuis le 19 mars dernier pour 9 pays dont le Brésil et le Mexique, pour une durée d'au moins 6 mois et des montants pouvant aller jusqu'à 60 Mds \$. Elle a aussi baissé le taux d'intérêt sur les opérations de swaps de l'accord permanent initié en 2008. Ces mesures soulagent l'accès à cette devise atténuant peut être aussi le flux de nouvelles fuites de capitaux dont souffrent les pays émergents depuis le début de la crise.