

# LA CHRONIQUE DE

Par **Brigitte TROQUIER**  
Economiste

21 avril 2020



## La synthèse

Inédit, brutal, violent, 3 adjectifs qui accompagnent notre quotidien depuis plus d'un mois. De-confinement, prudence, rassurance, organisation vont progressivement leur succéder. Mais le retour à la « normale » ne sera pas effectif avant plusieurs mois. Les Etats et les banquiers centraux vont agir à présent dans ce sens pour préserver avant d'accompagner une reprise.



## La conjoncture

### Etats Unis

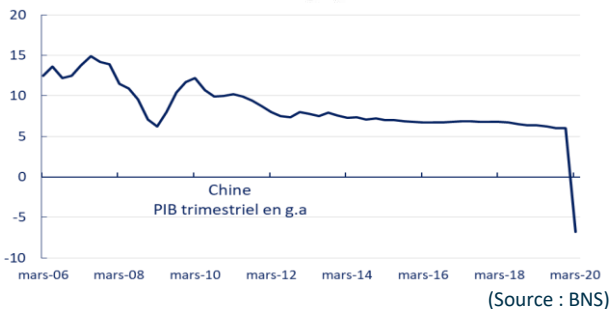
- **Les ventes au détail hors autos** ont reflué de 4,5% en mars. Le secteur auto a décroché de 25%, le textile est en repli 50%, l'ameublement de 24%.
- **La production industrielle** est en repli de -3,9% sur avril et la manufacturière de 22% sur avr.
- **L'indicateur synthétique**, LEI, qui offre une synthèse des indices des ménages et des entreprises du Conference Board a perdu sur un mois 7,5 points à 104,2.

### Zone euro

- **La production industrielle** de la zone euro était en repli de 0,1% en février, soit -1,6% sur un an. Elle a progressé de 0,9% en France, de 0,3% en All. Elle perdait 1% en Italie sur le mois.
- **Les prix en zone euro** ont progressé de 0,5% en mars, soit 0,7% sur un an contre 1,2% en fév. L'indice hors énergie a gagné 1,1 pt en mars et 1,1% sur un an.

### Chine

- **La balance commerciale** affiche un solde excédentaire de 19 Mds \$ en mars. Les exportations ont encore chuté de 6,6% l'an après 17,2% en fév. Les importations ont reflué de 0,9% sur un an après 4% en fév.



Chine : bilan d'un trimestre de pandémie

La publication du PIB chinois du premier trimestre nous offre l'occasion d'un état des lieux au cœur de l'arrêt de l'activité dans ce pays. Et si, sans surprise, le résultat global est **une brutale chute de la croissance**, il mérite aussi d'y regarder avec un peu plus de précision. La baisse de -9,8% en rythme annualisé et de -6,8% en glissement est la somme d'un reflux de 3,2% dans le secteur primaire, 9,6% dans l'industrie et 5,2% dans les services, secteur le plus représenté dans l'économie.

Au-delà de ce bilan évidemment inédit, plusieurs autres éléments à notre disposition peuvent être mis en perspective. D'une part après une chute marquée de la **production industrielle** en janv/fév, -13,5%, le déclin de mars « n'est que de 1,1% », alors que le consensus attendait -7,3%. **Le rebond dans les services** est rapide, +51,8% en mars mais le repli sur un an est encore important, -9,1%. **Les ventes de détail** restent en large retrait, -15,8% en mars après -20,5 en janv/fév, même si certains secteurs tirent leur épingle du jeu, télécom, +6,5%, soin de la personne +0,3%. Les biens d'équipement ménagers poursuivent leur descente aux enfers, -29%, l'auto -18,1% après -37,2% en fév.

**Cette faiblesse de la demande domestique** tient d'abord à la chute brutale des revenus des ménages estimée à -12,5% en valeur réelle sur le trimestre. Et la relative résistance de l'offre ne sera pas suffisante face à ce repli si les déséquilibres ne sont pas corrigés. La baisse de la TVA, les exonérations partielles de charges sociales sur les salaires vont dans le bon sens mais restent probablement insuffisantes pour faire repartir ce pan à présent indispensable de l'activité. Les pressions déflationnistes qui s'accumulent offrent une possible marge de manœuvre monétaire, mais elles pourraient aussi pousser les salaires à la baisse et inciter le gouvernement central à y apporter une réponse rapide mais court-termiste avec un nième plan d'infrastructures.



## Les marchés

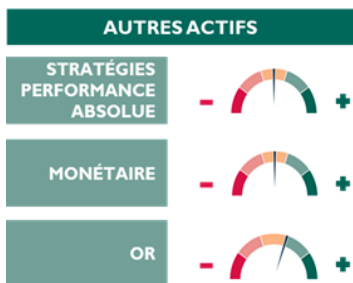
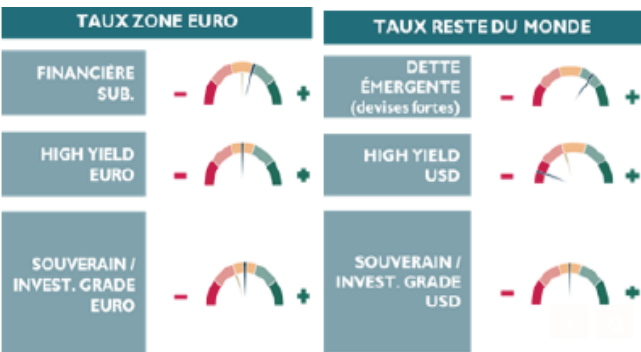
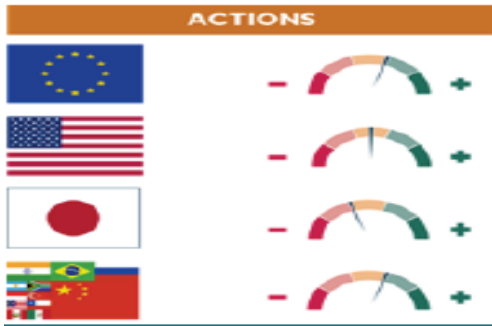
### Les marchés de taux

Nouvelle vague de nervosité sur la dette italienne

### les actions

Les marchés américains sont déjà en mode « sortie de crise », les marchés européens doutent encore.

### L'évolution des classes d'actifs



allocation précédente allocation actuelle

Avril 2020



## Les principaux indices

Marchés	17/04/2020	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2019 (%)
S&P 500	2813,03	3,0	-12,9
Nasdaq	8456,77	5,2	-5,8
DJEurostoxx	2856,65	-0,3	-24,4
CAC 40	4431,7	-0,6	-26,5
Nikkei	19483,95	1,8	-18,3
MSCI Emerging	52035,31	1,7	-15,4

	17/04/2020	10/04/2020	30/12/2019
\$/€	1,09	1,09	1,14
Brent \$	27,05	33,38	68,46
OAT 10 ans	-0,3	0,16	0,052
US 10 ans	0,65	0,72	1,87
Or Once \$	1686	1680,6	1514,75



### La macro économie de crise doit se réinventer

Depuis le début de la pandémie, **les enquêtes d'activité qui continuent à être publiées se sont aussi adaptées** à la situation sanitaire. Les observations sont partiellement réalisées pour certaines, décalées pour d'autres. Leur utilité, il faut bien l'admettre, est devenue très éphémère et dépend avant tout des événements d'ordre sanitaire qui peuvent en rendre les résultats obsolètes. Il en est de même des précieux indicateurs du sentiment économique qui ont historiquement montré leur efficacité prédictive et qui dans ces circonstances très exceptionnelles ont perdu leur diversité de vue. **Alors de nouvelles sources moins conventionnelles** et mieux adaptées à l'instantanéité de ce moment ont émergé, intégrant mieux la contrainte d'une variable exogène et toujours inconnue: le recul du risque sanitaire. Les indicateurs dits « à haute fréquence » y trouvent une utilité. Leur exploitation modifie l'approche en partant de données de terrain pour tenter des extrapolations vers des indicateurs globaux propres à l'analyse macro économique. Ce sont, en ordre dispersé, les inscriptions hebdomadaires au chômage aux Etats Unis, les demandes de chômage partiel ailleurs, la fréquentation de lieux particuliers communiqués grâce à la géolocalisation ( travail, loisirs ...), l'utilisation des cartes bancaires pour estimer la consommation, la consommation d'énergie, et tous les indicateurs de suivi des progrès dans la gestion de la pandémie qui sont un **bon baromètre de la confiance**. **Elles permettent de mesurer** non pas l'ampleur de la récession, mais la capacité de résistance en attendant la sortie. Cette approche confirme les premiers résultats de l'Insee : un mois de confinement équivalait à une perte de 3 points de PIB.