

# LA CHRONIQUE

Par Brigitte TROQUIER  
Economiste

24 mars 2020

DE

# L'ÉCONOMIE



## La synthèse

Les perspectives de l'économie mondiale ont brutalement basculé dans un énorme brouillard provoqué par la crise sanitaire et le confinement. La rapidité des décisions gouvernementales pour protéger les populations n'a d'égal que la brutalité de l'arrêt de l'activité. Les indices avancés qui vont s'égrener cette semaine seront sans aucun doute l'évidente traduction de ce moment.



## La conjoncture

### Etats Unis

- **Moindre vigueur** des ventes au détail en fév. En baisse de 0,4% sur le mois se maintenant cependant en hausse de 4,9% l'an
- **Nouvelles mesures de la Fed** qui annonce des achats illimités de titres du trésor et hypothécaires pour donner de la liquidité aux marchés.

### Zone euro

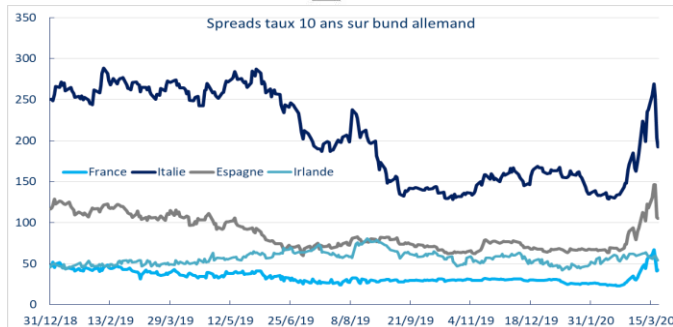
- **L'indice PMI préliminaire en France** dans les services est sorti à 29 contre 52,5 en février.
- **L'indice dans l'industrie en France** est sorti à 42,9 après 49,8 en février.
- En Allemagne, **l'indice manufacturier** est ressorti à 45,7 contre 48 en février
- **L'indice allemand des services** est ressorti à 34,5 après 52,5 en février.

### Japon

- **Chute de l'indice PMI manufacturier** de mars de 47,8 à 44,8
- **Chute de l'indice des services** de 46,8 à 32,7 en mars

### Chine

- **Contraction de 32%** de la production autos en janvier/février 2020.
- **Baisse des ventes au détail** de 20,5% en g.a sur janv/fev/2020.
- **Ventes en ligne** de biens physiques (21% des ventes au détail), en hausse de 3%.



### **Eviter la fragmentation en zone euro**

Depuis une semaine, l'épidémie se diffuse dans toute l'Europe. Depuis quelques jours seulement après l'intervention de la BCE d'accompagner les banques et les marchés en injectant de nouvelles liquidités, sont apparues deux tendances :

- **d'une part les taux sont partout remontés.** En Allemagne, le 10 ans, à 0,32% le 20 mars, s'est apprécié de plus de 50 points depuis le 5 mars dernier. Partout dans la zone le mouvement est similaire.
- **d'autre part, les écarts de taux entre les Etats se sont creusés.** Ainsi, en Italie, le 10 ans est remonté à 1,61 % le 20 mars creusant en même temps l'écart avec le Bund. En Espagne, à 0,74% le spread affiche 100 pts. En France, le 10 ans est repassé en territoire positif à 0,11% et le spread s'est creusé de plus de 20 pts sur le taux allemand, à 450 pts.

**Ces mouvements sont la conséquence d'une inquiétude globale dans l'Union** et sa capacité à prendre les décisions qui s'imposent face à l'ampleur de la crise. Ces tensions ont conduit la BCE à revenir auprès des investisseurs pour annoncer une salve de **mesures de plus grande ampleur** visant à présent plus particulièrement les dettes publiques. Elle pourrait aussi modifier sa clé de répartition pour soutenir les pays en plus grande difficulté (Grèce ou Italie).. Cette seconde intervention a freiné le début de fragmentation de la zone qui s'illustrait dans ces écarts de taux. A une échéance un peu plus éloignée, la BCE doit aussi se tenir prête à acheter une part de **l'inéluctable nouvelle dette émise** par les Etats pour financer les mesures de relance partout indispensables. **Le risque de fragmentation**, visible sur les marchés, n'est que la partie émergée d'un iceberg bien plus important : celui d'un soutien budgétaire d'ampleur, moins visible à court terme mais essentiel pour réparer nos économies.



## Les marchés

### Les marchés de taux

La seconde intervention de la BCE a atténué pour l'instant la vague de dispersion au sein de la zone euro.

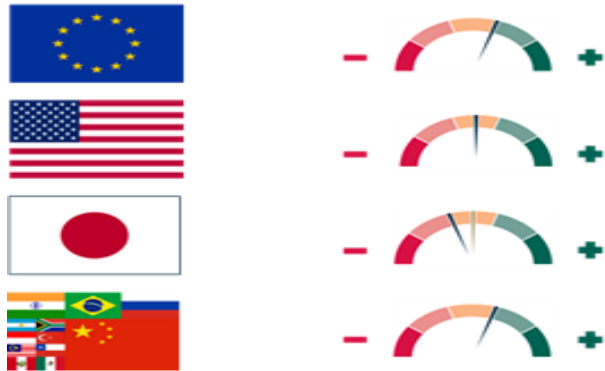
### les actions

Le covid-19 a remplacé pour un temps l'indice Vix, pour apprécier l'évolution des risques sur les marchés.

### L'évolution des classes d'actifs



#### ACTIONS



#### TAUX ZONE EURO

#### TAUX RESTE DU MONDE

FINANCIÈRE SUB.



HIGH YIELD EURO



SOUVERAIN / INVEST. GRADE EURO



DETTE ÉMERGENTE (devises fortes)



HIGH YIELD USD



SOUVERAIN / INVEST. GRADE USD



#### AUTRES ACTIFS

STRATÉGIES PERFORMANCE ABSOLUE



MONÉTAIRE



OR



allocation précédente

allocation actuelle

mars 2020



## Les principaux indices

Marchés	20/ 03/ 2020	Variation semaine (%)	Depuis 30/ 12/ 2019 (%)
S&P 500	2405,55	-11,3	-25,5
Nasdaq	7051,86	-10,3	-21,4
DJEurostoxx	2473,9	-11,1	-34,5
CAC 40	3906,5	-11,7	-35,2
Nikkei	16769,15	-11,7	-29,7
MSCI Emerging	46864,5	-11,7	-23,8

	20/ 03/ 2020	13/ 03/ 2020	30/ 12/ 2020
\$/€	1,1	1,1	1,14
Brent \$	30,64	33,8	68,46
OAT 10 ans	0,1	-0,35	0,052
US 10 ans	0,95	0,95	1,87
Or Once \$	1653,25	1653,25	1514,75



### Les énormes moyens mobilisés

Après 3 mois d'une crise atypique, si les banquiers centraux ont plutôt concentré les mêmes moyens d'intervention, **les Etats ont pour leur part avancé** en ordre dispersé : sur le plan sanitaire d'abord, selon des rythmes et des mesures plus ou moins progressifs pour finalement converger un peu partout au confinement. **Sur le plan budgétaire ensuite, des centaines de milliards** sont à présent mis sur la table autour de la planète pour affronter l'épidémie.

Aux Etats Unis plus de 1000 Mds \$ seront soumis à l'approbation du Sénat dans les prochains jours : des aides directes aux ménages, au cœur du modèle américain, des aides aux entreprises à travers de prêts collatéralisés ou garantis, et des suspensions de remboursement de prêts.

Symbolique mais important, l'Allemagne va décréter la **suspension de la règle d'or** budgétaire inscrite dans la constitution, lui permettant d'adopter un plan massif de plus de 750 Mds € d'aides, au secteur de la santé d'abord, l'assouplissement du régime de chômage, le décalage des impôts, des garanties de prêts pour 400 Mds € et un budget additionnel de plus de 150 Mds € financé par de la dette. La France a initié les mêmes mesures pour des montants de 45 Mds d'aides et de 300 Mds de garanties publiques pour les prêts aux entreprises. L'Italie, particulièrement touchée, a fait appel au mécanisme européen de stabilité pour obtenir une aide par cet intermédiaire. Si les montants annoncés sont abondants partout, seule la garantie des Etats leur permettra de circuler et de ce fait d'être utiles.