

LA CHRONIQUE DE L'ÉCONOMIE

Par Brigitte TROQUIER
Economiste

30 mars 2020



La synthèse

Les indicateurs d'activité sont suspendus aux évolutions sanitaires de la pandémie. Les enquêtes avancées, avant tout des enquêtes de confiance, perdent à ce stade la capacité de projections au-delà de cet inconnu et c'est normal. Ils sont cependant la seule boussole à notre disposition pour tenter d'avancer à travers cet épais brouillard que seule la clarté sur l'évolution de l'épidémie pourra aider à lever.



La conjoncture

Etats Unis

- **Chute de la confiance des ménages américains** en baisse de 11 points en mars. L'indice sur la situation présente chute de 11 pts aussi, celui des perspectives de 13 points...évidemment. Une fois de plus une chute inédite mais un niveau qui reste contenu....
- **Les commandes de biens durables** de fév. sont en repli de -0,6% soit -4,2% en g.a. Ce chiffre tenait compte de l'épidémie en Chine pas encore de sa propagation aux Etats Unis.

Zone euro

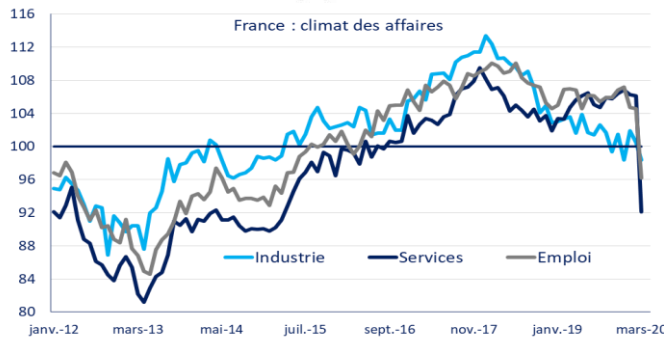
- **L'indice PMI de la zone euro à 28,4** dans les services a touché un point bas historique.
- **L'indice PMI dans l'industrie** s'est replié de 5,4 points à 44,8.

France

- **L'indice synthétique de l'enquête de confiance** des ménages « ne perd » que 1 point à 103 en mars. Il cache cependant des écarts significatifs avec des perspectives sur leur niveau de vie qui décale de plus de 10 points, un décrochage inhabituel.

Allemagne

- **L'Ifo**, indicateur d'activité industriel s'est détérioré à 86,1 contre 96 en février, un niveau déjà fragilisé par un secteur industriel à la peine depuis de longs mois.



(Source : Insee)

Les services encore en première ligne

En 2019, la croissance a été sauvée par les services. En Europe comme aux Etats Unis, mais aussi en Asie et en Chine plus particulièrement, ils ont pris le relais d'un secteur industriel qui a tangué toute l'année. La guerre commerciale a pris sa part de responsabilité dans cette dichotomie. Mais la relative bonne tenue du marché du travail, un pouvoir d'achat résistant face à des pressions contenues sur les prix, ont apporté leur contribution à cette résistance. Les projections de 2020 s'appuyaient sur ce même scénario avec l'espoir d'une reprise industrielle sur la seconde partie de l'année.

Aujourd'hui, **les indicateurs d'activité dans les services se sont brutalement retournés**. Et si la contraction de l'offre a conduit à celle de la demande, c'est bien le confinement qui fait la synthèse de ce choc. En France les enquêtes publiées en début de semaine dernière illustrent bien cette déclinaison. Et sans surprise, les services d'hébergement, d'hôtellerie et de restauration en sont frappés de plein fouet. Les services de commerce en ligne, de télécommunication, de vente alimentaire au détail s'en sortent plutôt mieux. **Les prochaines semaines, seules les décisions prises sur la sortie ou la prolongation du confinement seront déterminantes**. Elles sont encore inconnues, nous privant de la capacité de faire un état des lieux sur la capacité de rebond de ces activités. C'est pourquoi, à court terme tout les efforts sont tournés vers la résilience des uns et des autres. Les Etats l'ont compris qui mettent à disposition des mesures en faveur des trésoreries d'entreprises. Du côté des ménages, le télétravail et le chômage partiel sont les deux mesures phares, leur permettant de conserver leur compétence et des revenus pour reprendre au plus vite leur place centrale dans les rouages de 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.

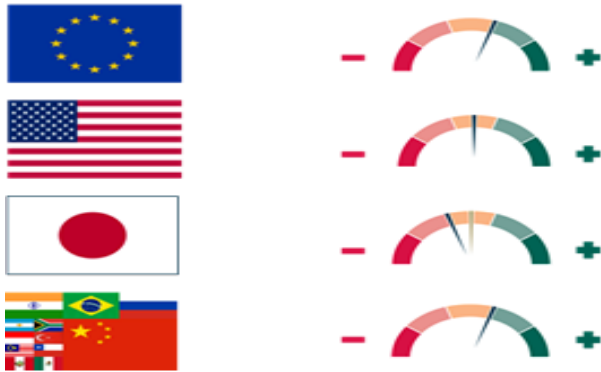
les actions

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

FINANCIÈRE SUB.



HIGH YIELD EURO



SOUVERAIN / INVEST. GRADE EURO



TAUX RESTE DU MONDE

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	27/03/2020	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2019 (%)
S&P 500	2466,36	2,5	-23,6
Nasdaq	7392,55	4,8	-17,6
DJEurostoxx	2715,44	9,8	-28,1
CAC 40	3906,5	10,0	-28,8
Nikkei	18516,16	10,4	-22,3
MSCI Emerging	47875,36	2,2	-23,8

	27/03/2020	20/03/2020	30/12/2020
\$/€	1,1	1,1	1,14
Brent \$	22,2	30,64	68,46
OAT 10 ans	-0,06	0,1	0,052
US 10 ans	0,75	0,95	1,87
Or Once \$	1620,51	1653,25	1514,75



Chine : retour vers le passé

Depuis deux ans, la Chine avait tenté de projeter son économie sur une trajectoire de croissance endogène tentant de remiser les plans de relance agressifs pour soutenir des activités et des entreprises moins centralisés. La crise de Covid a rebattu les cartes de ces résolutions et l'Etat s'apprête à remettre sur la table les recettes du passé.

La banque centrale devrait annoncer une baisse du taux de dépôt qui n'avait pas bougé depuis fin 2015. Cette mesure vise à soulager les coûts de financement des banques, facilitant la baisse des taux pour les entreprises.

Le Politburo a aussi mentionné l'émission d'obligations d'état pour la première fois depuis 12 ans afin de stimuler la dépense sans endetter les entreprises d'état comme ce fut le cas en 2009 et 2016. La dette publique en Chine s'élève fin 2019 à 51% du PIB, celle des entreprises à 151% selon la BRI. La taille de ce programme n'a pas encore été annoncée mais l'objectif consiste à libérer des moyens exceptionnels pour soutenir l'objectif maintenu d'une croissance de 5,5% en 2020 et le doublement du PIB sur 2010/2020. Cet instrument n'a été utilisé qu'à deux reprises. En 1998 pour recapitaliser les banques en détresse, et en 2007 pour constituer un fonds souverain pour des projets dans les starts up. Cette fois-ci, ces fonds seraient consacrés aux infrastructures, réseaux et santé publique, alors que la consommation des ménages risque d'être affaiblie par la hausse du chômage et les exportations amputées par la pandémie qui poursuit sa propagation.