

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

02 sept. 2020

DE

L'ÉCONOMIE



La synthèse

Un premier bilan des pertes de CA sur le premier semestre se décline en centaines de milliards \$ ou d'€. Le secteur auto, 210 Mds \$, SBF 120 156 Mds €... Il conduit à penser l'avenir proche et un peu plus lointain qui doit malheureusement intégrer la variable sanitaire dans la durée. Cette nouvelle situation se traduira inéluctablement par des mesures sur l'emploi, licenciements, restructurations, sur les leviers d'endettement qui se resserrent conduisant aussi à une hausse des faillites.



La conjoncture

USA

- **Les commandes de biens durables** ont progressé de 11,2% en juillet, 2,35% hors transports et 35% sur les transports. En g.a l'évolution reste en territoire négatif de -5% mais est repassée en positif 5% sur les transports.
- **La confiance des ménages** a dévissé de 6,9 pts en août à 84,8. un niveau inattendu et sans aucun doute imprégné des inquiétudes face à la pandémie.
- **Les revenus réels des ménages** ont progressé de 0,4% en juillet et de 9% en g.a.. Leurs dépenses de consommation restent en repli de 3,8% en g.a
- **Le taux d'épargne** des ménages est passé d'un pic de 33% en av. à 17,8% en juil.2020.

Zone euro

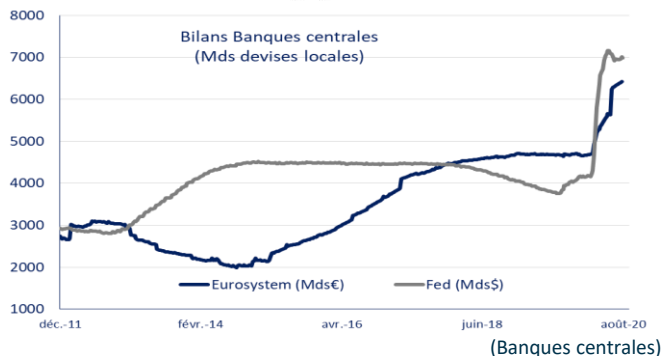
- **le climat des affaires** dans la zone poursuit son rebond. A 87,7 il est un peu plus soutenu qu'attendu: 91,5 en France, 94,3 en All, 80,6 en Italie et 88,1 en Espagne.

France

- **le climat des affaires** se redresse plus fortement qu'attendu. A 91,1 il gagne 30 pts depuis son point bas d'Avril 2020. Il progresse de 10,5 pts dans l'industrie à 92,9 et 6,1 pts dans les services à 93,5.

Allemagne

- **L'indice IFO du climat des affaires** dans l'industrie s'adapte encore 2,2 pts à 92,6 en août. Les perspectives poursuivent aussi leur rebond à 97,5 vs 96,7.



Politique monétaire...un peu plus loin encore

A l'occasion de la réunion virtuelle des banquiers centraux, Covid oblige, **la Fed a annoncé** un changement dans le maniement de la politique monétaire par la banque centrale. Ainsi, l'objectif clair d'un niveau d'inflation de 2% est à présent modifié par un objectif de long terme de 2%. Un peu plus ou un peu moins de 2% ne conduira pas systématiquement à un changement de politique monétaire. Cette approche plus expérimentale d'une politique qui devrait s'adapter à un environnement de taux d'intérêt et d'inflation bien au dessous des critères de la normalité antérieure à cette crise, va faire peser une nouvelle pression sur la banque centrale. Ainsi va-t-elle devoir réviser sa communication « forward guidance » devenue un indicateur clef pour les marchés. Une inflation qui pourrait être supérieure à 2% n'engendrera pas systématiquement un durcissement instantané de son action et de ce fait pas d'anticipation de ce mouvement par les investisseurs et la partie longue de la courbe des taux.

La Fed n'est pas la seule à réfléchir, face à un contexte inédit, à une nécessaire adaptation de politique monétaire. **La banque d'Angleterre** ne serait pas opposée à **un objectif de croissance nominale** (croissance + prix) plus que d'inflation »seulement «.

La revue stratégique de la BCE attendue pour la fin d'année, après un bilan tiré des mesures non conventionnelles mises en œuvre dans l'urgence, va, à son tour, présenter de nouveaux objectifs et insister sur les instruments. Sa présidente avait même évoqué une possible dose de climatique dans les opérations d'achats par exemple. La politique monétaire très innovante durant ces deux dernières crises, doit redonner un cap lisible pour accompagner la croissance dans la durée. C'est ce que, petit à petit, les institutions font avec beaucoup de prudence face à des investisseurs toujours très épidermiques sur ce sujet.

Les marchés de taux

Les frémissements haussiers sur les taux sont sans commune mesure avec l'anormalité de leur configuration.

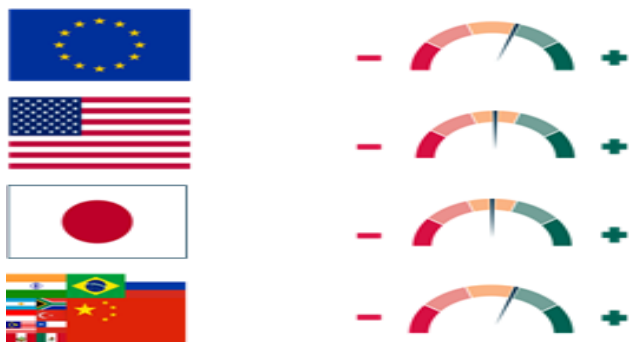
Les actions

Confortés par des Banques Centrales toujours aux commandes, les indices actions poursuivent leur rebond

L'évolution des classes d'actifs



ACTIONS



TAUX ZONE EURO

TAUX RESTE DU MONDE

FINANCIÈRE SUB.



DETTE ÉMERGENTE (devises fortes)



HIGH YIELD EURO



HIGH YIELD USD



SOUVERAIN / INVEST. GRADE EURO



SOUVERAIN / INVEST. GRADE USD



AUTRES ACTIFS

STRATÉGIES PERFORMANCE ABSOLUE



MONÉTAIRE



OR



allocation précédente allocation actuelle

Août 2020

Les principaux indices

Marchés	28/08/2020	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2019 (%)
S&P 500	3469,24	2,5	7,4
Nasdaq	11212,76	3,2	28,9
Euro 50	3332,96	1,3	-11,7
CAC 40	5016,7	1,6	-18,1
Nikkei	23132,93	0,5	-3,0
MSCI EM	64099,31	1,7	2,4

	28/08/2020	21/08/2020	30/12/2019
\$/€	1,18	1,18	1,14
Brent \$	46,45	45,49	68,46
Bond 10 ans	0,73	0,63	0,052
OAT 10 ans	-0,12	-0,17	1,87
Or Once \$	1929,51	1924	1514,75



Les Abenomics quittent le pouvoir avec un goût d'inachevé

Le premier ministre japonais; Shinzo Abe va quitter son poste dans les prochains jours. Et son nom restera associé aux abenomics,, ensemble de mesures de politique économique visant à relancer et doper la croissance. **Du côté budgétaire**, l'état depuis des années se substitue au secteur privé pour alimenter la demande. Ce dernier, dont le niveau d'épargne est particulièrement élevé, surtout du côté des entreprises, est enlisé dans un modèle où la déformation des revenus au détriment des salaires sclérose la demande finale. L'état tente d'y remédier et ne cesse à ce titre d'accroître le poids de la dette publique. **La banque centrale** pour sa part et avec une large boîte à outils, maintient un niveau de liquidités élevé et par sa politique de taux d'intérêt au plancher assure la solvabilité budgétaire d'un état qui est à présent endetté à hauteur de 250% du PIB.

Mais les Abenomics avaient aussi pour ambition de mettre en œuvre des réformes structurelles du modèle japonais : l'ouverture d'un marché du travail plus concurrentiel et dynamique, un accès plus ouvert aux femmes et de ce fait des infrastructures d'accueil pour les enfants, une modernisation des entreprises et des incitations à investir.

Au-delà, d'une récurrence de soutien budgétaire, d'une politique monétaire particulièrement innovante et efficace, les abenomics n'ont pas atteint leur objectif d'un rééquilibrage en faveur d'une demande interne portée par plus de pouvoir d'achat. La croissance reste encore ce fait trop dépendante de la capacité d'exportations du pays.