

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

6 octobre 2020

DE

L'ÉCONOMIE



La synthèse

Seconde vague ou rebond épidémique, tous les pays sont confrontés à de nouveaux ajustements sanitaires et économiques pour maintenir l'activité autant que faire se peut. Des restrictions ou de nouveaux confinements locaux auront sans aucun doute des conséquences sur l'activité des secteurs visés et l'emploi : vivre avec cette menace va durer...



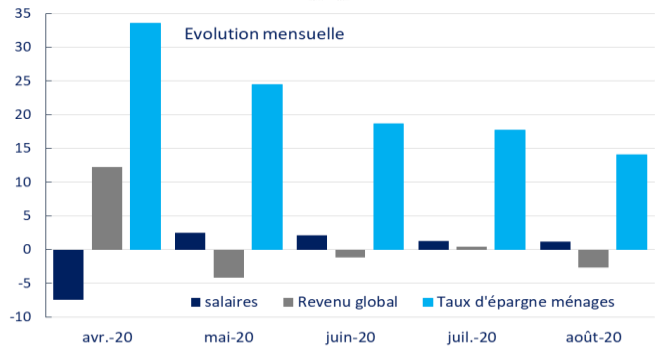
La conjoncture

USA

- **Les créations nettes d'emplois** s'essoufflent avec le rebond de la Covid. En hausse de 661 000 en sept après 1 489 000 en août, elles permettent cependant la poursuite du reflux du chômage à 7,9%.
- **Malgré l'incertitude, la confiance des ménages** s'améliore en sept. A 80,4, l'indice est supérieur aux attentes et gagne 6,3 pts sur le mois.
- **Les commandes de biens durables** progressent de 0,7% sur août, soit -5,4% en g.a. Celles d'équipement sont encore en retrait de 4,1%. Dans la construction elles sont revenues au niveau d'août 2019.
- **Les revenus des ménages** perdent près de 3% en août. Les indemnités versées durant la Covid n'ont pas été renouvelées dans les mêmes termes.

Zone euro

- **Le climat des affaires** dans l'UEM poursuit son redressement à 91,1 en septembre contre 87,5 en août. La tendance est identique dans tous les pays mais les retards persistent en Espagne ou en Italie.
- **Accélération de la désinflation en sept.** Baisse de 0,4% sur le mois en Allemagne, -0,6% en Espagne et même -0,9% en Italie. La baisse dans la zone est de 0,3% sur un an.
- **Le taux de chômage** a légèrement progressé en août à 8,1% après 8% en juillet.



Retour à la normale ... pas complètement (Fed)

Dès que la pandémie s'est invitée dans les foyers américains, les autorités ont mis sur pied un plan de soutien qui, au-delà de ses aspects monétaires, a fait de la compensation des pertes de revenus des ménages un objectif central. Malgré l'arrêt de nombreux secteurs d'activité, les revenus des ménages dans leur globalité ont bien résisté. Les pertes salariales ont largement été compensées par des transferts. Ces décisions ont conduit à une hausse de l'épargne des ménages à un niveau de plus de 30% de leurs revenus.

A la fin du mois d'août, on assiste au phénomène inverse qui conduit à un rebond timide des revenus de 136 Mds \$ mais à un repli des transferts 6 fois plus importants à 725 Mds \$.

Du côté de leurs dépenses, les ménages qui avaient beaucoup épargné, consomment à nouveau mais très timidement. Depuis deux mois leurs dépenses progressent de 1,2% par mois en moyenne, un niveau qui maintient leur épargne encore à des sommets.

A la fin août, elle s'élevait à 2 435 Mds \$ soit un taux de 14,1% des revenus des ménages leur laissant un matelas de réserve conséquent. La question qui cependant reste en suspens et qui n'est pas spécifique aux Etats Unis est de savoir ce que ces derniers vont faire de ces excédents dans un contexte où l'incertitude demeure élevée, tant sur le plan sanitaire que financier et social.

Moins de transferts en faveur des ménages, conjugué à un marché du travail qui va à présent créer peu d'emplois, voire en détruire, nous conduit à anticiper une certaine atonie de la consommation privée. Ce scénario pourrait se traduire par un rebond moins élevé qu'attendu au moment de la reprise sur la seconde partie de l'année.



Les marchés

Les marchés de taux

Face au danger désinflationniste l'action des banquiers centraux paraît bien limitée

Les actions

Elections et retour de la Covid un bon cocktail pour plus de volatilité.



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

Octobre 2020

Les principaux indices

Marchés	02/10/2020	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2019 (%)
S&P 500	3355,86	2,4	3,9
Nadsaq	11154,36	3,4	24,3
Euro 50	3203,23	1,4	-15,2
CAC 40	4825,5	1,1	-20,6
Nikkei	23290,17	0,1	-2,3
MSCI EM	61743,89	0,5	0,4

	02/10/2020	25/09/2020	30/12/2019
\$/€	1,17	1,18	1,14
Brent \$	39,74	41,12	68,46
Bond 10 ans	0,61	0,62	0,052
OAT 10 ans	-0,32	-0,29	1,87
Or Once \$	1903,05	1909,35	1514,75



Géopolitique et devises

Encore à ce jour, personne ne peut contester la suprématie du dollar sur toutes autres devises. La réactivité avec laquelle la Fed a mis, dans le cadre d'opérations de swap, des dollars à la disposition des banques centrales dès le début de la crise sanitaire en est une illustration.

- Pourtant, cette place qui n'avait pas été contestée depuis des décennies, commence à poser question alors qu'émerge une dichotomie de plus en plus visible entre la puissance du billet vert et une économie moins dominante, une place menacée dans le commerce mondial par de nouveaux acteurs ou encore un rôle sur la scène internationale de plus en plus discuté. Cette domination du dollar qui découlait de celle des Etats Unis n'est plus aussi naturelle. Ce fut le cas avec le Royaume Uni perdit petit à petit ces mêmes attributs.
- En même temps que la question se pose, le dollar s'affaiblit et si des raisons conjoncturelles peuvent être avancées, on peut aussi se demander si ne s'ouvre pas une nouvelle ère dans le système monétaire international.

D'une part, l'euro qui reste encore marginal en matière de réserves auprès des banques centrale, voit pourtant sa place croître solidement dans les échanges. D'autre part, les acheteurs historiques de la dette souveraine américaine n'en sont plus aussi avides. De son côté la Chine essaie, dans des transactions en Asie, voire avec certains pays d'Afrique, d'imposer progressivement sa monnaie, même si elle veut conserver le contrôle sur sa parité. Les avancées de l'UE vers un marché de dette commune pourrait être le point de départ d'une nouvelle ère où l'Euro renforcerait en même temps que l'Union son poids sur les marchés mondiaux.