

Épidémie de Coronavirus : notre analyse macroéconomique

30 octobre 2020

<https://lazardfreresgestion-tribune.fr/coronavirus-quelle-est-notre-analyse/>



COVID19 – Retrouvez ici nos éléments d’analyse au 30 octobre 2020

ÉPIDÉMIE

Bis repetita...

Contrairement à nos attentes et aux annonces précédentes des gouvernements, la France va connaître une nouvelle période de confinement. L’Irlande en a fait de même et le gouvernement italien a évoqué cette possibilité. L’Allemagne a de son côté annoncé une nouvelle limitation des contacts sociaux et la fermeture des restaurants. **Cette nouvelle vague de l’épidémie va donc entraîner une rechute de l’activité. Notre analyse des conséquences économiques reste similaire à celle du printemps : la baisse d’activité est exogène, le principal enjeu est l’accompagnement de l’économie.**

Pour le cas de la France, **l’ampleur de la baisse d’activité sera sensiblement inférieure à celle du printemps**, car des secteurs qui avaient été mis à l’arrêt ne le seront pas cette fois : les services publics,

les usines et la construction... En revanche, les commerces jugés non essentiels seront fermés pour au moins quinze jours. **Le gouvernement estime que l'activité devrait retomber à 85% de la normale en novembre** contre 95% en septembre-octobre, mais très au-dessus du niveau de 70% atteint en avril. L'expérience du printemps montre que le rebond en sortie de confinement est rapide.

L'impact sur la croissance annuelle dépendra de la durée du confinement et sera de l'ordre de 1-1,5% de PIB annuel par mois de confinement.

Ces chiffres concernent la France. Dans les autres pays européens, l'impact dépendra évidemment de la rigueur des mesures. Pour l'instant, les mesures allemandes restent limitées, **la baisse d'activité de la zone euro devrait être a priori moindre que pour la France, comme au printemps.**

Notre scénario d'un retour fin 2021 à un niveau d'activité proche d'avant crise est-il invalidé ? Pas nécessairement du fait des efforts de préservation du potentiel d'activité. En plus des efforts pour maintenir le maximum d'activité, l'ampleur des mesures de soutien public devrait aider à limiter l'impact sur les bilans des ménages et des entreprises. Les aides vont rester importantes, voire être augmentées par rapport au printemps. La logique du quoi qu'il en coûte devrait encore prévaloir, notamment pour les secteurs les plus touchés comme le commerce de détail, l'hôtellerie-restauration. Evidemment, ces mesures vont fortement aggraver le déficit 2020 déjà record. Cela suffira-t-il à éviter toutes les faillites ? Probablement pas, mais cela permettra d'absorber une partie du choc. En France, on peut constater que le nombre d'ouvertures de procédure collective était encore très inférieur aux niveaux de l'année dernière sur les mois de septembre et octobre.

Outre la politique budgétaire, la politique monétaire va rester aussi très active. La BCE a annoncé qu'elle assouplirait encore sa politique monétaire lors de la prochaine réunion de décembre.

Par ailleurs, avec le temps qui passe, la probabilité de trouver un vaccin augmente. Plus d'une centaine de vaccins sont en développement et plus de 10 sont actuellement en phase 3. En Chine, certains vaccins commencent déjà à être utilisés. Dans les pays occidentaux, certaines études devraient présenter des résultats d'ici la fin de l'année et, si ces résultats sont positifs, les campagnes pourront se faire progressivement dans le courant du premier semestre.

Enfin, la période post-confinement a montré qu'une fois les mesures de restriction levées, l'activité redémarrait nettement. Les chiffres de croissance du troisième trimestre, très supérieurs aux attentes, montrent que conformément à nos attentes, les économies rebondissent très fortement en sortie de confinement.

Il nous semble donc toujours probable d'avoir fin 2021 un niveau d'activité proche du niveau d'avant crise. Mais il est clair que l'impact sur la croissance et le déficit 2020 sera très négatif, de même peut-être sur les chiffres annuels 2021 si le confinement se prolonge au début de l'année.

Il est important de garder à l'esprit que ce reconfinement concerne surtout la France et dans une moindre mesure le reste de l'Europe pour l'instant. La Chine poursuit son rebond économique et les derniers indicateurs d'activité aux États-Unis sont bien orientés.

Cette crise se produit au même moment que les élections américaines, un événement qui pourrait avoir

aussi des conséquences importantes sur les marchés. Le contexte électoral a paralysé les discussions sur une prolongation des mesures de soutien dont un certain nombre sont parvenues à échéance durant l'été. L'administration Trump a mis en place des mesures temporaires de soutien qui ne compensent pas la totalité des pertes de revenus mais celles-ci sont arrivées à échéance également. **A en juger par les ventes au détail américaines de septembre et par les enquêtes d'octobre, l'activité reste correctement orientée.** C'est sans doute parce que les montants distribués aux ménages, notamment sous la forme de chèques envoyés ou de bonification des indemnités chômage, ont été très supérieurs aux pertes de revenus d'activité. A cet effet d'aubaine vient s'ajouter l'épargne forcée qui peut permettre d'absorber une partie des baisses de revenus. Néanmoins, il faudra que les États-Unis fassent passer de nouvelles mesures, mais rien n'interviendra avant les élections. Le résultat de celles-ci déterminera le profil et le timing de ce stimulus. Si les démocrates emportent la Maison Blanche, le Sénat en plus de la Chambre des Représentants, un plan de plusieurs milliers de milliards de dollars est possible. Il changerait notablement la trajectoire de croissance de l'économie mondiale, et donc celle des marchés. **Ce scénario, qui n'est pas valorisé par les marchés, est aujourd'hui le plus probable mais une incertitude sur les résultats pourrait générer de la volatilité à court terme.**

Conclusion :

L'impact de ce nouveau confinement en France est évidemment négatif, surtout s'il est suivi dans d'autres pays. Cela remet en cause notre scénario de poursuite de la reprise économique à court terme, avec une rechute de l'activité au quatrième trimestre, et **peut créer de la volatilité sur les marchés comme on l'a vu ces derniers jours.** On peut toutefois remarquer qu'en mars, les marchés ont commencé à rebondir lorsque les mesures de confinement ont été mises en place.

Par ailleurs, des nouvelles positives sur l'élection américaine ou sur les vaccins pourraient les faire rebondir.

Dans ce contexte très incertain à court terme, il nous semble préférable de nous concentrer sur des éléments plus tangibles. **Comme on l'a vu, les perspectives pour fin 2021 ne sont pas notablement altérées par l'épisode actuel.**

Ainsi, au-delà de la trajectoire à court terme, la perspective d'une sortie de crise sanitaire en 2021, couplée à des conditions financières extrêmement favorables devrait soutenir les actifs risqués dont la valorisation relative est toujours plus attractive face à des taux sans risque historiquement très bas. Cela ne signifie évidemment pas que la crise ne laissera pas de traces. Les faillites et le chômage vont encore augmenter. De même, l'ampleur du soutien budgétaire et monétaire pose aussi la question de la sortie de ces politiques, mais à l'horizon d'un an, ce sujet ne devrait pas peser sur les marchés. Evidemment, le contexte reste très incertain et peut nous amener à revoir nos positions à tout moment.

L'opinion exprimée ci-dessus est datée du 30 octobre 2020 et est susceptible de changer. Données les plus récentes à la date de publication.

publique. L'opinion exprimée ci-dessus est à jour à date de ce document et est susceptible de changer. Ces éléments sont fournis à titre indicatif et ne sauraient constituer en aucun cas une garantie de performance future. Ces analyses ou descriptions peuvent être soumises à interprétations selon les méthodes utilisées. Les analyses et/ou descriptions contenues dans ce document ne sauraient être interprétées comme des conseils ou recommandations de la part de Lazard Frères Gestion SAS. Ce document ne constitue ni une recommandation d'achat ou de vente, ni une incitation à l'investissement dans les instruments ou valeurs y figurant. Toute méthode de gestion présentée dans ce document ne constitue pas une approche exclusive et Lazard Frères Gestion SAS se réserve la faculté d'utiliser toute autre méthode qu'elle jugera appropriée. Ces présentations sont la propriété intellectuelle de Lazard Frères Gestion SAS.

LAZARD FRERES GESTION – S.A.S au capital de 14.487.500€ – 352 213 599 RCS Paris

25, RUE DE COURCELLES – 75008 PARIS

Lazard Frères Gestion