



## CONJONCTURE

L'actualité économique et immobilière

Avril 2020 – N°86

# Conjoncture économique et financière du 1<sup>er</sup> trimestre 2020

*Au cours du 1<sup>er</sup> trimestre 2020, la conjoncture économique internationale a été frappée par l'irruption du Covid-19, d'abord en Chine, avant de se propager au reste du monde. De nature sanitaire, et a priori temporaire, c'est un choc polymorphe (offre, demande, confiance) auquel les autorités ont apporté des réponses massives au niveau international. L'objectif premier des gouvernements et des banques centrales est, à ce stade, d'amortir les effets conjoncturels négatifs du choc du côté de la demande (soutien aux ménages) et de l'offre, afin de préserver la croissance de long terme (il faut éviter la baisse des capacités de production liée aux faillites). Bien qu'encore partielles, les premières statistiques en Chine, en Europe et aux États-Unis témoignent d'un impact économique et social d'une soudaineté et d'une ampleur historiques. Après une récession de l'économie mondiale qui paraît aujourd'hui inexorable pour 2020, le caractère « temporaire » du choc et les mesures économiques volontaires mises en place devraient permettre un rebond en 2021.*

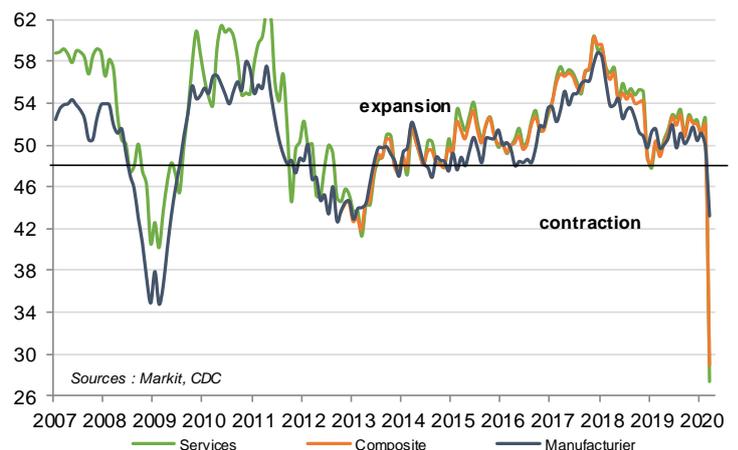
## Macroéconomie

En France, le 1<sup>er</sup> volet budgétaire du sauvetage de l'économie via un soutien aux entreprises et aux ménages est rapide et puissant, il amoindrira la perte de croissance potentielle. Il devrait être suivi d'un second volet, de relance massive, pour accélérer ensuite la reprise de l'activité. Toutefois, avant même une contraction forte et historique du PIB attendue au cours du printemps, les premières enquêtes (cf. graphique) confirment la violence du choc, qui se traduira par une croissance négative dès le 1<sup>er</sup> trimestre. De son côté, bien que renonçant logiquement à donner une estimation précise de la croissance du PIB trimestrielle et a fortiori annuelle vu les inconnues (durée et ampleur du choc sanitaire), l'Insee considère que, sur la période du confinement, l'activité ne serait qu'à 65 % de la normale. En conséquence, 1 mois de confinement coûterait 12 points de PIB trimestriels (3 points sur une base annuelle).

Concernant les prix à la consommation en France, si en moyenne sur le 1<sup>er</sup> trimestre l'inflation totale s'affiche à 1,2 % (après 1,1 % au trimestre précédent), la chute du

prix du pétrole (moindre demande mondiale, désaccord entre Russie et Arabie saoudite aboutissant à une hausse de la production) a conduit à une forte baisse de l'inflation en mars, à 0,6 %. Cette faiblesse devrait se prolonger au cours des prochains mois.

### > France : indices PMI



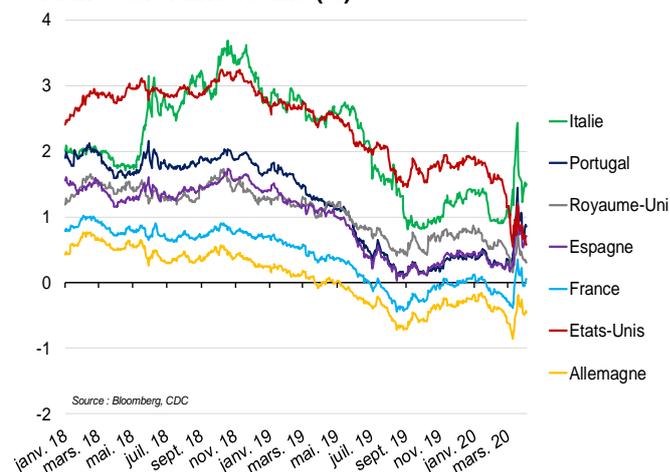
## Marchés financiers

Sur les marchés financiers, le 1<sup>er</sup> trimestre 2020 a été marqué par l'onde de choc liée à la propagation du Covid-19. Les nombreuses incertitudes entourant l'ampleur de la propagation, la durée des confinements, et par conséquent l'impact sur les finances publiques et les entreprises ont provoqué un stress sur les marchés : chute boursière, hausse de la volatilité, tensions marquées sur les marchés des dettes. Toutes les grandes banques centrales (BCE, Fed, BoJ, BoE...) ont réagi, rapidement et massivement, afin d'endiguer les phénomènes de contagion et les crises de liquidité qui peuvent dégénérer en crise de solvabilité voire en crise systémique. Les taux directeurs sont désormais nuls, voire négatifs, et les banques centrales fournissent une liquidité abondante permettant de contenir le choc et d'organiser une reprise aussi vigoureuse que possible.

Logiquement, du côté monétaire, les investisseurs n'anticipent plus de montée des taux pour 2020 et 2021.

Sur le marché obligataire souverain, après une baisse continue sur la première partie du trimestre, le taux de l'OAT 10 ans a connu une sensible hausse lors du mois de mars, avec la propagation du virus en Europe, en raison notamment i) de la fuite vers la liquidité qui a pénalisé courant mars tous les actifs (même l'or !), ii) de la hausse du risque (dégradation des perspectives économiques et des déficits publics). Cependant, le soutien des banques centrales a permis de contenir cette hausse : finalement, le taux de l'OAT 10 ans termine le trimestre à 0,0 %, niveau équivalent à son niveau de fin 2019 (0,1 %, cf. graphique). Globalement, deux forces contraires vont jouer sur les taux longs durant les prochains mois : la dégradation des déficits publics pèsera à la hausse tandis que la forte accommodation monétaire via les achats d'actifs par création de monnaie jouera à la baisse. Cela impliquera un pilotage délicat des banquiers centraux, alors même que les conséquences économiques du choc sanitaire battront leur plein. Sur les marchés obligataires privés, les primes de risques se sont sensiblement tendues et les entreprises les moins bien notées n'ont plus eu accès au marché des capitaux. Toutes les grandes bourses ont connu des chutes d'ampleur inédite ce trimestre (elles ont toutes perdu entre 30 % et 40 % de leur valeur au pic du trimestre). Le CAC 40 termine le trimestre en recul de 27 % par rapport à fin 2019.

## > Taux souverains 10 ans (%)



## Perspectives

L'ampleur de la récession et la forme de reprise (U, V, W...) dépendra d'une part du devenir du choc sanitaire (durée et ampleur du confinement, modalités de déconfinement, phases de re-confinement, avancées sur le plan médical), d'autre part de nouvelles mesures budgétaires qui, après la phase de soutien, doivent venir stimuler la reprise. Sur les marchés, les mauvaises nouvelles macroéconomiques (récession) et microéconomiques (révision à la baisse des résultats, abaissement des notations) sont déjà en grande partie intégrées dans les prix des actifs et il faudra que la visibilité s'améliore pour une normalisation : là également, l'évolution du choc sanitaire est l'élément-clé.

## > Indicateurs clés au 31/03/2020

Croissance du PIB sur un an (%)	2016	2017	2018	2019	2019T4	Prévisions Consensus		Forward fin 2020	Forward fin 2021
						2020*	2021*		
France	1,0	2,4	1,7	1,3	0,9	-	-	-	-
Zone euro	1,9	2,5	1,9	1,2	1,0	-	-	-	-
Etats-Unis	1,6	2,4	2,9	2,3	2,3	-	-	-	-
Chine	6,8	6,9	6,7	6,1	6,0	-	-	-	-
Taux (fin d'année, %)	2016	2017	2018	2019	31/03/2020	2020	2021	Forward fin 2020	Forward fin 2021
Taux repo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-	-
Eonia	-0,35	-0,34	-0,36	-0,46	-0,45	-	-	-0,48	-0,50
Euribor 3 mois	-0,32	-0,33	-0,31	-0,38	-0,36	-	-	-0,42	-0,38
OAT 10 ans	0,69	0,79	0,71	0,12	-0,05	-	-	-	-
Inflation hors Tabac	0,6	1,1	1,5	1,0	1,2°	-	-	-	-
Livret A	0,75	0,75	0,75	0,75	0,50	-	-	-	-

° Mois précédent

\* Compte tenu du choc récent, nous ne reportons pas de prévision de croissance, d'inflation et de taux long : dans les circonstances actuelles, c'est un chiffre trop volatil et fragile pour avoir du sens.

Source : Bloomberg

L'éclatement de la crise sanitaire et ses violents effets économiques et financiers ont conduit les gouvernements mais aussi les banques centrales à apporter une réponse rapide et massive. En particulier, la BCE a assoupli les conditions de ses opérations de refinancement aux banques commerciales (prix et volumes) et lancé un nouveau programme d'achats d'actifs pour endiguer toute remontée sensible des taux obligataires souverains en lien avec l'augmentation attendue des déficits publics. Cela conforte les anticipations des investisseurs quant à une politique monétaire durablement très accommodante.

Avertissement : les travaux objets de la présente publication ont été réalisés à titre indépendant par le service des Études de la Direction des prêts de la Banque des Territoires. Les opinions et prévisions figurant dans ce document reflètent celles de son ou ses auteurs à la date de sa publication, et ne reflètent pas nécessairement les analyses ou la position officielle de la Banque des Territoires ou, plus largement, de la Caisse des Dépôts. La Banque des Territoires n'est en aucun cas responsable de la teneur des informations et opinions contenues dans cette publication, y compris toute divulgation ou utilisation qui en serait faite par quiconque.

Banque des Territoires - Caisse des Dépôts - Directeur de la publication : Marianne Laurent - Responsable de la rédaction : Yann Tampéreau, yann.tampereau@caissedesdepots.fr  
Auteurs : Alisson Dray, Yann Tampéreau et Cédric Thellier - Abonnement gratuit : etudesdfe@caissedesdepots.fr - www.prets.caissedesdepots.fr - Dépôt légal et ISSN en cours.