



## CONJONCTURE

L'actualité économique et immobilière

Juillet 2020 – N°88

# Conjoncture économique et financière du 2<sup>e</sup> trimestre 2020

*Au cours du 2<sup>e</sup> trimestre 2020, la conjoncture économique internationale a été marquée par la diffusion du choc sanitaire. A priori temporaire, c'est un choc polymorphe (offre, demande, confiance) auquel les autorités ont apporté des réponses massives au niveau mondial. 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. Après une récession de l'économie mondiale qui sera marquée en 2020, les politiques économiques déjà déployées, et qui seront renforcées au cours des prochains trimestres, permettent d'anticiper une reprise vigoureuse de l'activité pour 2021, en évitant que toute crise de liquidité liée à un arrêt brutal de la production se traduise par une crise de solvabilité engendrant un affaissement de l'offre et une incapacité à se redresser.*

## Macroéconomie

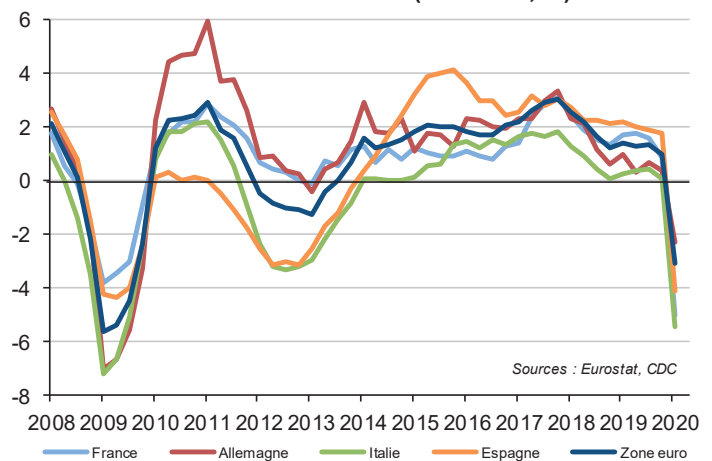
En zone euro, le confinement a conduit à un repli de l'activité d'ampleur semblable au cours du 1<sup>er</sup> trimestre en France, Espagne et Italie (un peu supérieur à 5 % en variation trimestrielle), sensiblement moindre en Allemagne (2,2 %, cf. graphique). Ces effets d'acquis, conjugués aux spécificités nationales (marges de manœuvre budgétaires, poids des secteurs particulièrement touchés par la crise...), pourraient déboucher sur une contraction annuelle du PIB en 2020 moins prononcée en Allemagne comparativement à la France, un peu plus marquée en revanche pour l'Espagne et l'Italie. Ces nuances se retrouveraient également dans l'ampleur du rebond attendu en 2021.

Plus spécifiquement en France, l'année 2020 sera marquée par une récession historique, initiée par une chute sans précédent de la demande intérieure (en premier lieu la consommation privée et l'investissement des entreprises) dans un contexte de demande extérieure également très dégradée. La demande intérieure pourrait rebondir fortement en 2021 sous l'impulsion des divers plans de soutien monétaires et budgétaires. Quoique forte, la reprise serait graduelle : en plus des mesures de distanciation sociale dont on peut espérer qu'elles finiront

par se desserrer si la circulation du virus diminue, les stigmates de la crise (faillites, chômage, aversion pour le risque, poids de la dette) pèseraient quant à elles plus longuement pendant la reprise, de sorte que l'activité mettrait plusieurs années pour retrouver son niveau pré-crise de 2019.

Du côté des prix à la consommation en France, l'inflation a sensiblement reflué sur le trimestre, s'affichant à +0,2 % sur un an en juin, contre +1,2 % en moyenne au 1<sup>er</sup> trimestre. Elle devrait demeurer faible et proche du niveau actuel au cours des prochains mois.

### > Zone Euro : croissance du PIB (sur un an, %)

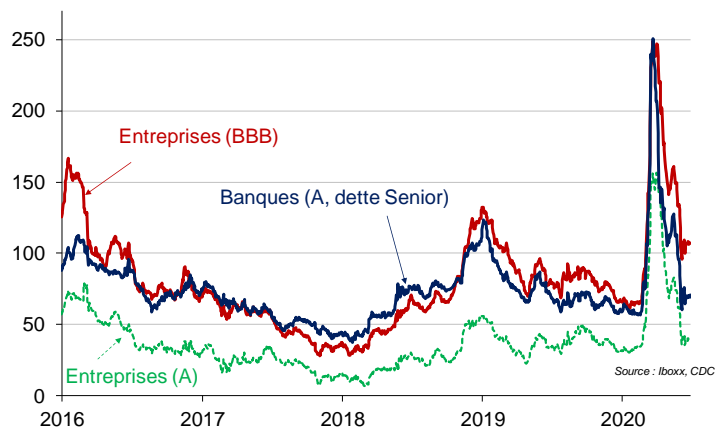


## Marchés financiers

Sur les marchés financiers, le 2<sup>e</sup> trimestre 2020 a également été marqué par l'onde de choc liée aux mesures de confinement dans les pays occidentaux. 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 se traduisant par une forte volatilité boursière et des tensions marquées sur les marchés des dettes. Toutes les grandes banques centrales 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 à moyen-long terme.

## > Primes de risque (pb, zone euro, 3-5 ans, au-dessus du taux swap)



Sur le marché obligataire souverain, après une très forte hausse à la fin du 1<sup>er</sup> trimestre en raison de la fuite vers la liquidité et de la hausse du risque, le taux de l'OAT 10 ans a retrouvé une tendance à la baisse durant tout le trimestre : finalement, le taux de l'OAT 10 ans termine le trimestre à -0,1 %, niveau équivalent à son niveau avant la

## > Indicateurs clés au 30/06/2020

Croissance du PIB sur un an (%)	2016	2017	2018	2019	2020T1	Prévisions Consensus			
						2020*	2021*		
France	1,0	2,4	1,8	1,5	-5,0	-9,6	6,0		
Zone euro	1,9	2,5	1,9	1,3	-3,1	-8,1	5,5		
Etats-Unis	1,6	2,4	2,9	2,3	0,3	-5,6	4,1		
Chine	6,8	6,9	6,7	6,1	-6,8	1,8	8,0		
Taux (fin d'année, %)	2016	2017	2018	2019	30/06/2020	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	-0,46	-	-	-0,49	-0,52
Euribor 3 mois	-0,32	-0,33	-0,31	-0,38	-0,42	-	-	-0,46	-0,49
OAT 10 ans	0,69	0,79	0,71	0,12	-0,11	-0,02	0,09	-0,13	0,00
Inflation hors Tabac	0,6	1,1	1,5	1,0	0°	0,45**	1**	-	-
Livret A	0,75	0,75	0,75	0,75	0,50	-	-	-	-

° mois précédent, \* Consensus Bloomberg, moyenne annuelle

\*\* moyenne annuelle, pour l'inflation totale (IPCH)

Source : Bloomberg

La conjoncture économique internationale a été marquée par la diffusion du choc sanitaire. Après une récession de l'économie mondiale qui sera marquée en 2020, les politiques économiques déjà déployées, et qui seront renforcées au cours des prochains trimestres, permettent d'anticiper une reprise vigoureuse de l'activité pour 2021. Du côté monétaire, les grandes banques centrales ont réagi à la crise en fournissant abondamment le marché en liquidité et en abaissant leurs taux directeurs à leur plancher. Une fois le choc passé, la normalisation monétaire sera progressive et postérieure à la stabilisation économique, confortant les anticipations des investisseurs quant à un environnement de taux d'intérêt très bas pour longtemps.

propagation du virus en Europe. Concernant les marchés plus risqués, sur les marchés obligataires privés, on observe un reflux du risque de crédit (cf. graphique). Cette détente des primes de risques intervient dans un contexte global de baisse des incertitudes avec l'arrêt des mesures de confinement ainsi qu'avec les forts soutiens monétaires et budgétaires. Même constat sur le marché des actions, dans un contexte de taux au plus bas et de liquidité abondante, les grandes bourses sont reparties à la hausse après la forte chute du trimestre précédent : le CAC 40 termine le trimestre en sensible augmentation de +15 % par rapport à la fin du mois de mars.

## Perspectives

L'ampleur de la récession et la forme de reprise (U, V, W...) dépendra d'une part du devenir du choc sanitaire (modalités de déconfinement, phases de re-confinement éventuelles, avancées sur le plan médical), d'autre part de nouvelles mesures budgétaires qui, après la phase de soutien, viendront stimuler la reprise. Sur les marchés, les politiques ultra accommodantes des banques centrales font basculer l'environnement économique dans un contexte de taux très bas pour longtemps. Notons également que la liquidité en abondance sur les marchés couplée à un vecteur de risque toujours très dense peut laisser craindre la formation de bulles et de la volatilité tant que la lisibilité ne sera pas améliorée : là également, l'évolution du choc sanitaire est l'élément-clé.

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 Tampèreau, yann.tampereau@caissedesdepots.fr  
Auteurs : Alisson Dray, Yann Tampèreau et Cédric Thellier - Abonnement gratuit : etudesdfe@caissedesdepots.fr - www.prets.caissedesdepots.fr - Dépôt légal et ISSN en cours.