

Point Conjoncture Mars 2020

Le « cygne noir » que représente l'évènement du Coronavirus a pris par surprise les stratégestes et analystes, dans un contexte 2020 qui avait pourtant commencé favorablement sur la même ligne qui prévalait depuis janvier 2019 : une politique de soutien monétaire modéré permettant de soutenir les marchés.

Sur fond de record atteint par le Dow Jones à près de 30000 points et après une longue période atone alors que le virus commençait nettement à se propager, les indices ont brutalement décroché. La violence de la chute – entre la correction et le krach – s'explique également par le fait que les marchés sont entraînés par la mécanique de ventes automatiques amplifiant le phénomène.

Les marchés sont désorientés face à une « attaque sanitaire », alors que les chocs sont en général liés au choix de politiques économiques. L'exemple du SRAS en 2003 revient en mémoire, il y avait eu alors une chute de 20% vite effacée mais à une époque où la Chine représentait 6 % du PIB mondial contre plus de 16 % aujourd'hui.

La diffusion du virus et les mesures de confinement qui en découle provoquent à la fois un choc de l'offre - inédit - et de la demande. Car autant les solutions aux « chocs de demande » sont bien connues et historiquement mises en œuvre (relance budgétaire, politique monétaire, hausse des salaires) autant celles permettant de résoudre un « choc de l'offre » (problèmes directement liés à la production) sont peu connues et n'ont jamais été testées.

La décision de la Fed illustre bien ce problème : sa décision brutale (entre deux réunions officielles) de baisser les taux d'intérêt de 50 points de base le 3 mars dernier, avec pour conséquence un décrochage du Dollar, a été incomprise par les marchés qui ont chuté à son annonce. En effet, si la décision de la Fed permet de dire « nous sommes là pour soutenir les marchés », elle ne résout en aucune façon le problème très concret des ruptures de chaînes d'approvisionnement. Ce n'est pas une baisse de taux qui peut y remédier. Il suffit d'un retard de livraison d'une pièce détachée produite en Chine pour gripper entièrement une chaîne de production automobile. Si à ce jour la situation semble mieux contrôlée en Chine (l'équipementier Foxconn, fournisseur d'Apple, voit sa production revenir doucement à la normale), dans le même temps, la propagation du virus s'est étendue au reste du monde, et avec retard.

Ce choc de l'offre a provoqué en retour un déficit de la demande particulièrement net en Chine, avec pour conséquence la chute de 20% du prix du baril de pétrole. La baisse de taux décidée par la Fed est également un sérieux appel du pied aux gouvernements qui doivent prendre le relais par la politique budgétaire. En Europe, où les mesures de confinement et de restrictions se multiplient, les yeux se tournent donc vers l'Allemagne qui aurait la capacité d'augmenter ces dépenses budgétaires. Dès avant le choc du Coronavirus, le pays avait déjà fait état d'une timide avancée dans ce domaine avec entre autres un ambitieux plan de rénovation ferroviaire de près de 90 milliards d'euros.

Le prix du choc du Coronavirus pour la croissance mondiale est élevé et pourrait coûter au minimum 0,5 point. La Chine voit à elle seule ses prévisions de croissance ramenées de 6,0 à

4,5%. La France s'oriente vers une croissance maximale de 1,3%, plus que la moyenne européenne (0,8%) alors que l'Italie est la plus gravement touchée (+0,2 estimé, avant les mesures de confinement décidées le 7 mars pour le Nord du pays). Le bureau d'études Alphavalue estime quant à lui que l'impact pourrait être une amputation à hauteur de 29% de la croissance bénéficiaire des entreprises.

De fait, l'ensemble des secteurs est touché, et en premier lieu les transports et le tourisme, les banques, l'automobile, les semi-conducteurs, le luxe, le pétrole. Dans ce dernier secteur, déjà plombé par la demande chinoise faisant reculer le prix du baril de 20%, l'Arabie Saoudite a brutalement changé son fusil d'épaule le 8 mars en décidant « d'inonder » le marché et casser les prix suite au refus de la Russie de contenir la production de brut, entraînant de fait un écroulement des cours. Dans la mesure où les dividendes pourraient être maintenus, cela offrirait des points d'entrée intéressants (sur Total notamment qui offre un rendement de plus de 8,0 % au cours actuel).

« Les commentaires correspondent à l'opinion de l'auteur au 12/03/2020 et sont susceptibles d'évoluer en fonction des conditions de marché et d'autres événements. Ce document est fourni à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation d'achat ou de vente. Il a été établi sur la base d'informations et comporte une part de jugement subjectif. Nous attirons votre attention sur le fait que les informations contenues dans ce document peuvent n'être que partielles. Toute reproduction partielle ou totale des informations ou du document est soumise à une autorisation préalable de Gestys. »