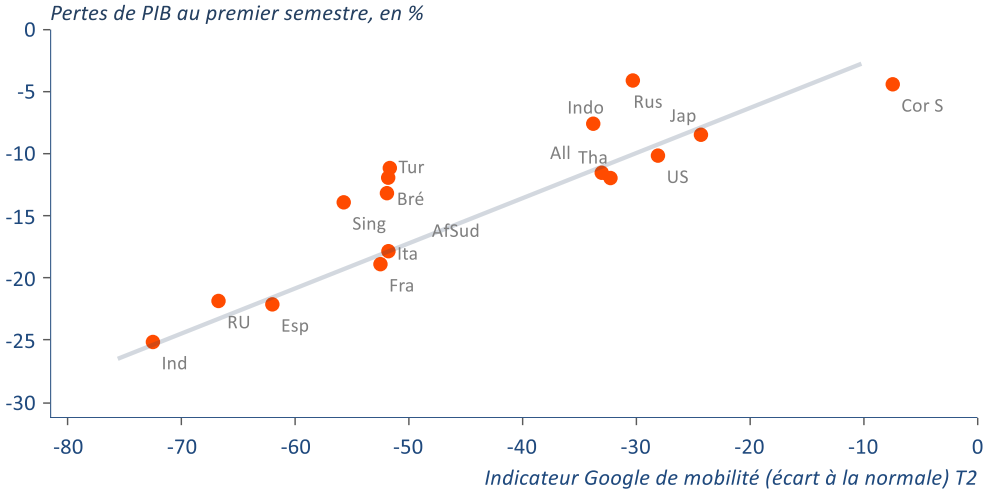
Confinement #2 : premiers repérages

Dans quelle mesure les nouvelles restrictions sanitaires auront-elles un effet comparable à la première vague de confinement ? Est-on mieux préparé et, à ce titre, mieux armé pour gérer les contraintes à venir qu'au cours du printemps ? L'Europe est-elle une exception sanitaire susceptible, de ce fait, d'être protégée par la poursuite de la reprise internationale ? Gouvernements et banques centrales ont-ils les moyens de faire face à cette nouvelle menace ?... Les interrogations vont bon train face au regain de l'épidémie et à la multiplication des annonces de restriction dans un nombre croissant de pays européens. Si les réponses à ces questions restent incertaines, quelques éclairages méritent l'attention.

MOBILITÉ ET VARIATION DU PIB



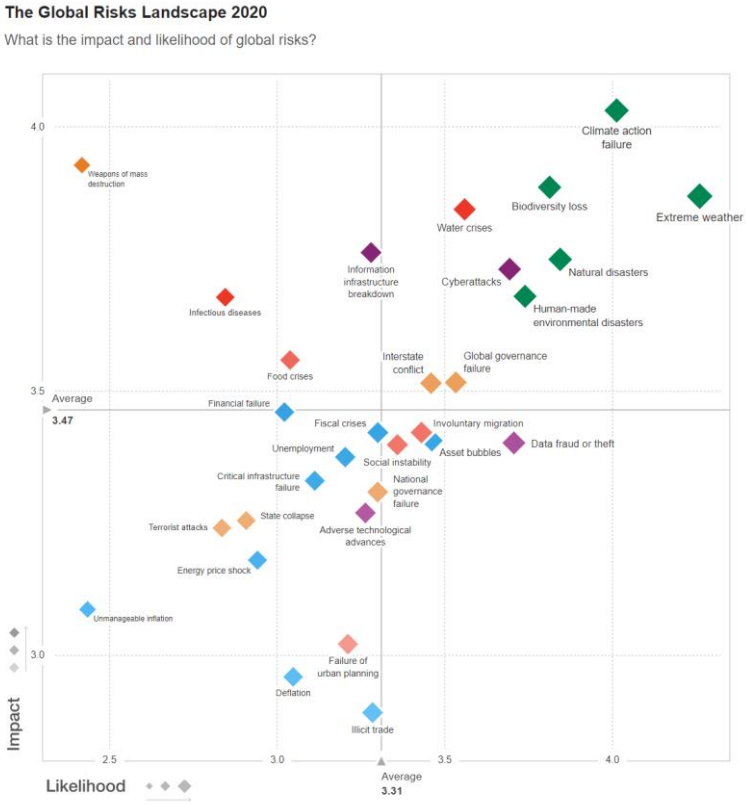
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Nous avons appris de la première vague de pandémie

Les événements exceptionnels, aussi semblables puissent-ils paraître, ont rarement les mêmes impacts lorsqu'ils se répètent. La réplique de l'épidémie, c'est quasiment certain, n'occasionnera pas les mêmes effets que la première vague de Covid-19 du printemps. Certains de ses aspects ont tout lieu d'être atténués, d'autres, à l'inverse, risquent d'être exacerbés. Que pouvons-nous dire aujourd'hui sur ce qui se profile ?

Le monde a été frappé par un choc d'ampleur inédite en début d'année auquel personne n'était préparé. Lors du Forum économique mondial de l'hiver 2019-2020, les entreprises interrogées sur les risques majeurs auxquels elles envisageaient pouvoir être confrontées avaient placé la menace infectieuse parmi les moins probables et comme un fait modérément impactant, en comparaison de ce qu'elles redoutaient davantage : les effets d'une rupture technologique, d'une attaque cybernétique ou des risques climatiques de diverses natures.

Évaluation des risques globaux pour 2020 à l'occasion du Forum Économique Mondial



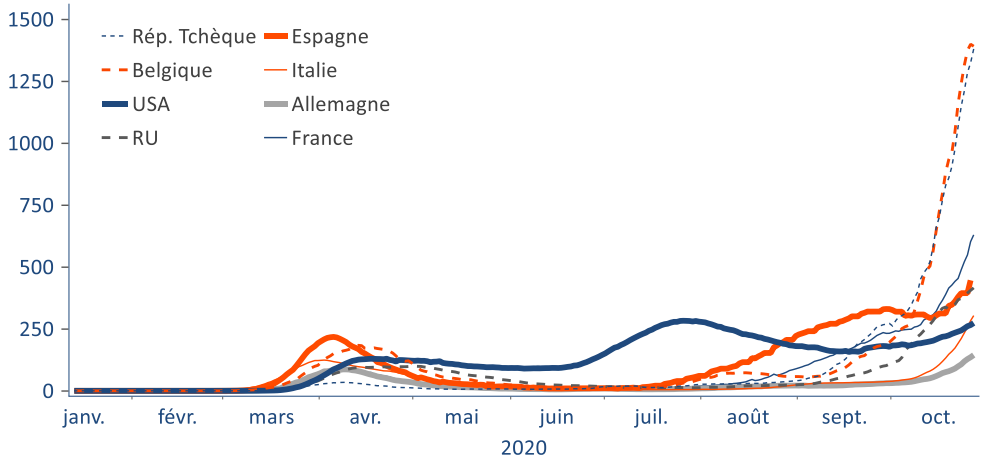
Source : https://reports.weforum.org/global-risks-report-2020/survey-results/global-risks-landscape-2020/#landscape

Les mois qui suivirent nous ont montrés que ce manque de préparation n'était pas le seul fait des chefs d'entreprises mais celui de la plupart des dirigeants de la planète et des populations. Il en est résulté des erreurs, des hésitations sur les réponses à mettre en place qui ont incontestablement fait perdre un temps précieux à l'adoption des mesures nécessaires pour juguler la maladie et en limiter l'impact économique et social.

Quand bien même, le regain précoce de l'épidémie de cet automne a pris de cours la plupart des dirigeants et autorités médicales, **l'expérience passée est un atout qui permet aujourd'hui la mise en place beaucoup plus rapide des mesures de suivi et de précaution sanitaires**. L'approvisionnement de masques et celui des tests de dépistage ne sont plus un problème, ce qui constitue une amélioration notable, quand bien même insuffisante, pour réduire l'obligation de mesures de distanciation drastiques.

De même, la généralisation du travail à distance pendant la période de confinement était une première pour la plupart des entreprises et leurs salariés. Il en est résulté une période de flottement et des pertes de productivité qui, aujourd'hui devraient pouvoir être réduites, les équipes comme les dirigeants ayant intégré ce nouveau mode de travail. **Là encore, l'apprentissage n'est plus à faire, ce qui permet d'envisager une meilleure gestion de l'organisation économique en cas de re-confinement partiel ou strict** des économies concernées, aux premiers rangs desquelles, l'Irlande, la Belgique, la République Tchèque ou la France où l'épidémie a assurément pris une très mauvaise tournure des derniers jours.

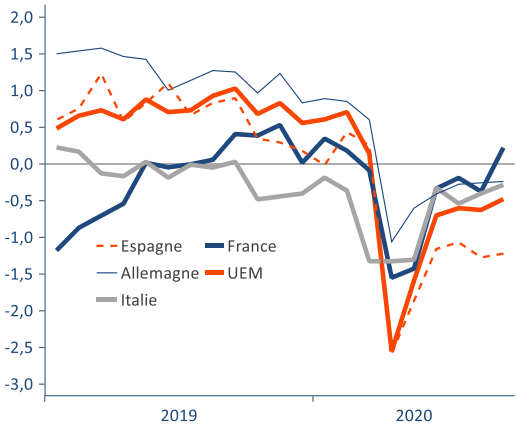
NOUVEAUX CAS DE COVID SUR 14 JOURS POUR 100000 HABITANTS



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

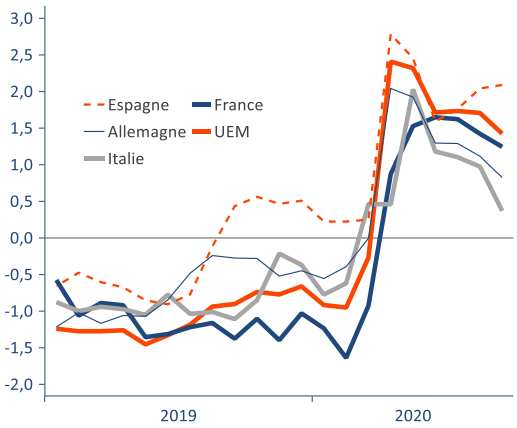
Enfin, malgré l'anxiété déjà palpable face à la nouvelle dégradation de la situation sanitaire, les réponses de politique économique passées, la multiplication des plans de relance et, tout récemment, l'adoption de nouveaux dispositifs de soutien aux entreprises et populations les plus exposées, sont d'importants **facteurs d'atténuation de la crise sociale et d'apaisement des populations** face à l'inconnu qui a pu, au moins temporairement, régner au début du printemps.

PERSPECTIVES FINANCIÈRES DES MÉNAGES À 12 MOIS



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

PERSPECTIVES DES MÉNAGES SUR LE CHÔMAGE À 12 MOIS



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Ces éléments de réconforts incontestables semblent cependant bien minces au regard de ce qui se profile, de l'extrême fragilité de bon nombre d'entreprises et de la période de l'année à laquelle cette nouvelle vague de la maladie prend ses marques.

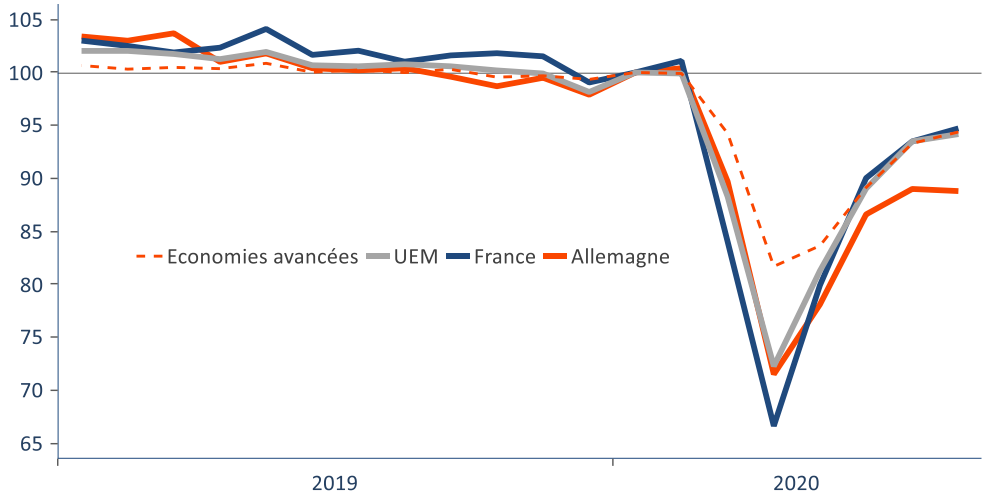
Nouveau coup dur en pleine convalescence

Malgré une reprise souvent qualifiée de spectaculaire au troisième trimestre, au cours duquel la croissance mondiale a probablement été toute aussi inédite que la chute qui l'a précédée, la situation de l'économie internationale est bien loin d'avoir retrouvé une situation qui lui permettrait de pouvoir faire face à un nouveau choc sans dégâts extrêmes.

Si certains secteurs, souvent prioritaires aux yeux des gouvernements, ont mieux tiré leur épingle du jeu ces derniers mois, c'est notamment le cas de l'automobile, la grande majorité reste très affaiblie, y compris dans l'industrie, pourtant la plus prompte à rebondir depuis le début de l'été.

Dans les pays développés, la production industrielle était en août encore inférieure de 6 % en moyenne à son niveau d'avant crise, quand celle de l'Allemagne, principal contributeur, piétinait à un niveau inférieur de plus de 12 % à celui du début d'année. Or, les nouvelles mesures de confinement, même moins sévères qu'au printemps, ne permettront pas de maintenir cette tendance. Avant même de connaitre les restrictions à venir en France ou dans d'autres pays, les enquêtes auprès des industriels nous ont renvoyé des signaux sans ambiguïté : la phase d'amélioration est derrière nous et les perspectives ont déjà entamé leur déclin, comme nous le signalions au sujet des enquêtes de l'INSEE de la semaine dernière puis de l'IFO ce lundi.

Production industrielle, indices



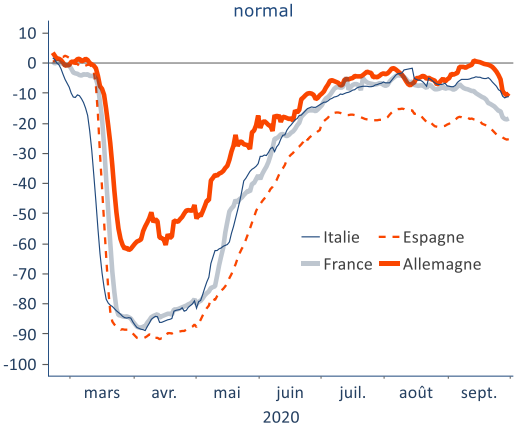
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Dans les services, toujours confrontés à une sous consommation importante, la situation est cependant plus critique. De nombreux secteurs n'ont renoué qu'avec une activité partielle, pendant une période trop brève pour se remettre d'un premier semestre ravageur. Après le commerce, la restauration et le tourisme, les services aux entreprises, moins directement confrontés aux premiers effets de la crise, commencent à ressentir le contrecoup d'un environnement restrictif dans lequel les budgets 2021 se préparent sous le signe de la rigueur et visent à d'importantes baisses des coûts.

Très largement soutenues par les aides étatiques et le recours facilité au crédit, les entreprises sont, dans leur grande majorité en proie à une situation financière fragilisée par un endettement record, dans laquelle la perspective d'un retard de la reprise, sans parler d'un nouveau coup dur, se révèle souvent intenable. Alors que les risques de faillite se sont considérablement accélérés ces dernières semaines, les perspectives d'emplois tertiaires, toujours très déprimées malgré le rebond des mois d'été, ne tiendront vraisemblablement pas longtemps leurs faibles niveaux présents.

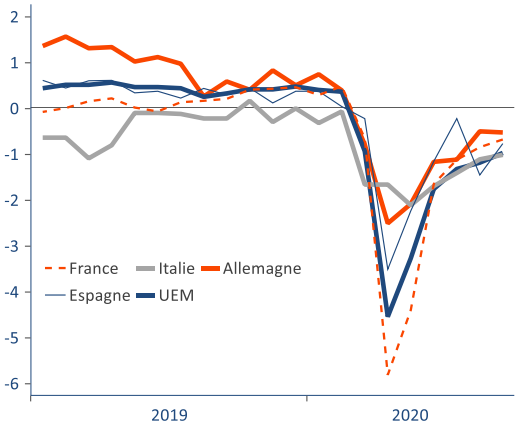
INDICATEUR GOOGLE DE MOBILITÉ

Temps dédié aux loisirs et au commerce en % du temps normal



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

PERSPECTIVES D'EMPLOIS DANS LES SERVICES EN ZONE EURO



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

D'une crise à l'autre : question de calendrier

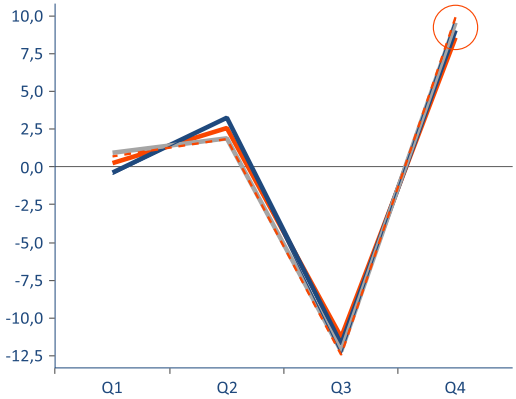
S'ajoutent à ces premières évidences, les interrogations sur l'effet calendaire de ce nouveau coup dur.

L'activité économique n'est pas égale entre les saisons et, à ce titre, les mois d'avril et mai, qui avaient subi les mesures les plus extrêmes de limitation de la vie économique, sont de moindre importance que le dernier trimestre de l'année, qui concentre dans de nombreux pays des volumes d'activité plus importants qu'au cours des autres mois. Ces écarts saisonniers, que l'appareil statistique tente en général de corriger, risquent d'avoir une résonance particulière dans les secteurs dans lesquels le dernier trimestre représente une part très significative de l'activité annuelle.

En France, l'écart saisonnier du PIB du quatrième trimestre se chiffre à près de 10 milliards d'euros de 2015 ces dernières années, soit environ 2 % du PIB moyen trimestriel, quasiment quatre fois plus que le deuxième trimestre. La même observation ressort des données allemandes, pour lesquelles, malgré une saisonnalité assez sensiblement différente de la France, le quatrième trimestre concentre également une part beaucoup plus importante de l'activité annuelle que tous les autres.

ECART DE SAISONNALITÉ DU PIB FRANÇAIS, MDS € DE 2015

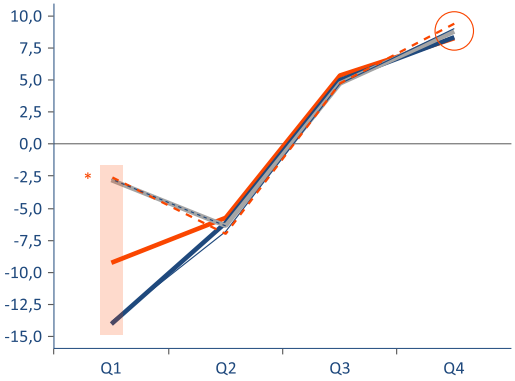
Série brute-série désaisonnalisée - 2015 à 2019



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

ECART DE SAISONNALITÉ DU PIB ALLEMAND, MDS € DE 2015

Série brute-série désaisonnalisée - 2015 à 2019

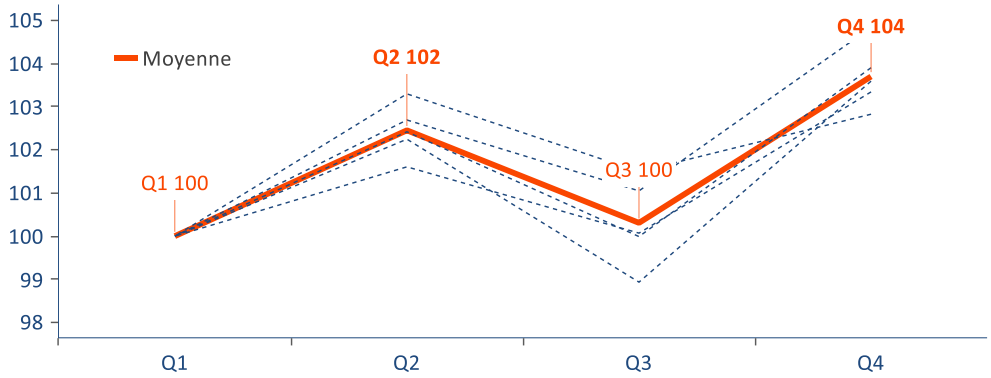


Sources : RichesFlores Research, Macrobond * Distorsions liées aux variations de l'activité dans la construction pendant les mois d'hiver

Toutes choses égales par ailleurs, les mêmes mesures coercitives représentent donc un risque économique plus important en fin d'année qu'au printemps, notamment pour les secteurs déjà les plus fragilisés par la première vague d'épidémie, tout particulièrement le commerce et le transport ainsi que, bien que dans une moindre mesure à cette période de l'année, l'hôtellerie et la restauration.

VA en France dans le commerce, les transports, l'hôtellerie et la restauration

A prix constants, non CVS : 2015-2019, 100=T1 de chaque année

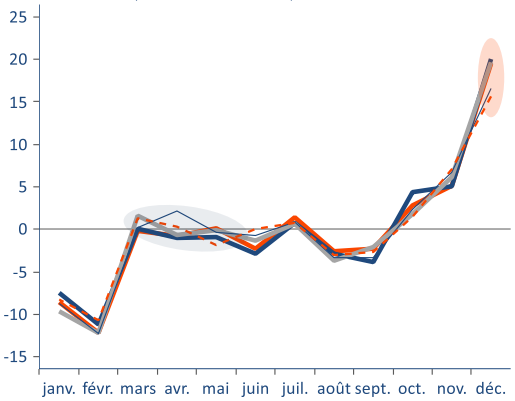


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

La saisonnalité des dépenses des ménages explique pour l'essentiel ces distorsions. La consommation de fin d'année concentre, en effet, une large part du total des dépenses annuelles de biens. En Allemagne où les données brutes sont disponibles, les ventes de détail hors automobile des mois de décembre excèdent de 15 % à 20 % la moyenne annuelle. Les mesures sanitaires, bien que sans comparaison, pour l'instant, avec celles envisagées en France, pourraient par conséquent avoir un écho proportionnellement plus important sur la consommation qu'au printemps, mois durant lesquels les dépenses sont beaucoup plus proches de la moyenne de l'année. L'INSEE ne semble pas fournir de données de consommation non saisonnalisées pour la France mais les comptes trimestriels agrégés du commerce de détail décrivent également une très forte saisonnalité, avec des dépenses, à prix constants, généralement supérieures de 9 % à leur moyenne annuelle au dernier trimestre de l'année.

Ventes de détail hors auto en Allemagne, volume

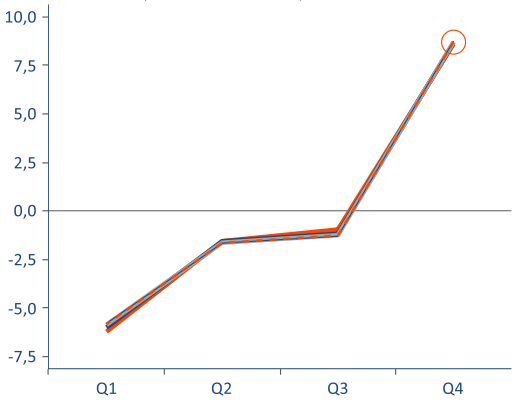
Ecart à la moyenne annuelle en % par mois, 2015-2019



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Commerce de détail en France hors auto et essence, volume

Ecart à la moyenne annuelle en % par trimestre, 2015-2019

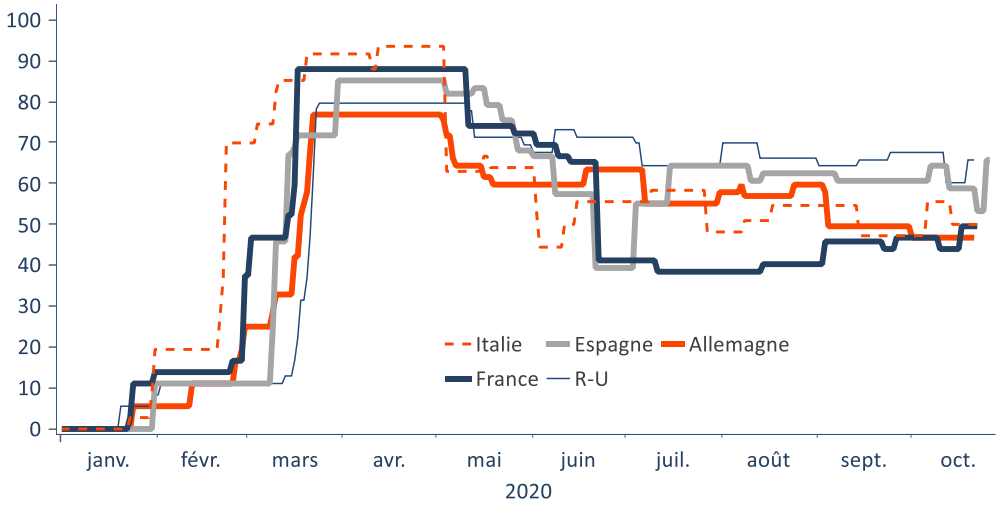


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Or, il est fort probable que les dépenses perdues de la fin d'année soit difficilement récupérables. Ce manque constituera donc un frein très significatif sur les résultats de la consommation et du PIB dans son ensemble pour 2020 mais aussi 2021, compte-tenu des effets de base potentiellement très négatifs qu'entrainerait une fin d'année sous contrainte sanitaire.

On le comprend, les conséquences de ce regain d'épidémie sont largement en mesure de conduire à une sévère révision à la baisse des perspectives de croissance pour l'année prochaine, quand bien même les écarts de politiques sanitaires pourraient introduire d'importantes distorsions entre les pays européens. En ce sens néanmoins, l'Allemagne semble moins à l'abri que généralement admis. L'épidémie y a également pris un tour inattendu ces derniers jours et les mesures de prévention se sont durcies dans de nombreux länder. Il est aujourd'hui de moins en moins sûr que l'Allemagne échappe à un durcissement comparable à celui que prépare le gouvernement français.

DEGRÉ DE RESTRICTION DES MESURES SANITAIRES



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Quelles force de rappel ?

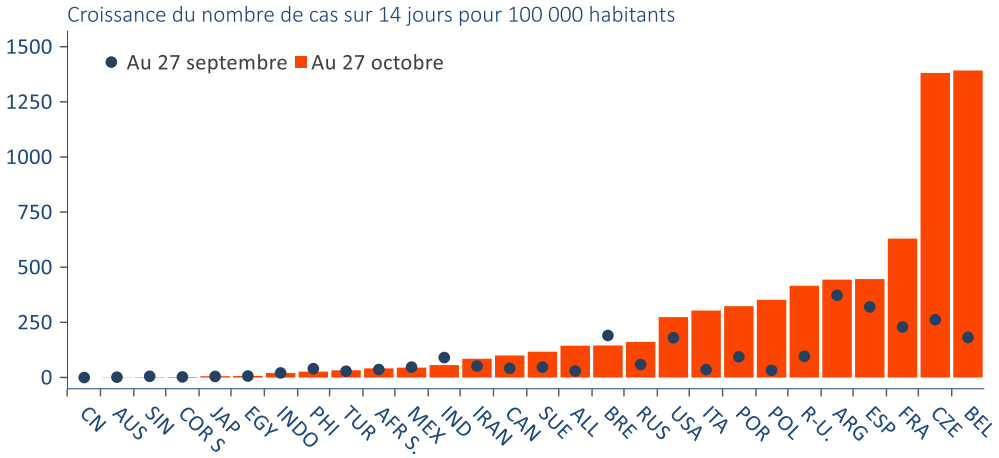
Face à ce diagnostic de quels garde fous l'Europe peut-elle espérer profiter ?

L'idée que le regain d'épidémie puisse être une exception européenne s'est développée ces derniers jours et, avec elle, celle d'une possible source d'atténuation de la menace qu'il représente. Il est manifestement trop tôt pour compter sur une telle éventualité. Si l'épidémie est effectivement souvent en repli dans bon nombre de pays émergents, les plus grands d'entre eux notamment, et quasiment éteinte en Chine, l'expérience du printemps est là pour nous rappeler que le virus ne s'arrête pas aux frontières et que le reste du monde est en état de risque significatif, à en juger par la rapidité avec laquelle réapparaît le Covid en Europe.

Par ailleurs, bien que globalement meilleurs, les résultats économiques récents du monde émergent restent très disparates, tout juste embellis par le regain de demande de composants électroniques et de produits médicaux, très insuffisants pour recréer la dynamique qui serait nécessaire pour sortir la grande majorité des pays de la crise, même en Asie.

Enfin, la dégradation de la situation sanitaire est rapide aux Etats-Unis et si l'État fédéral ne souhaite pas prendre des dispositions pour en limiter la propagation, les autorités locales ont sensiblement durci les règles de sécurité et de distanciation. Dans un tel contexte et en l'absence d'aboutissement des discussions sur les mesures de soutien à l'économie entre républicains et démocrates, l'économie américaine semble bien mal lotie pour jouer un quelconque rôle de soutien à la croissance mondiale.

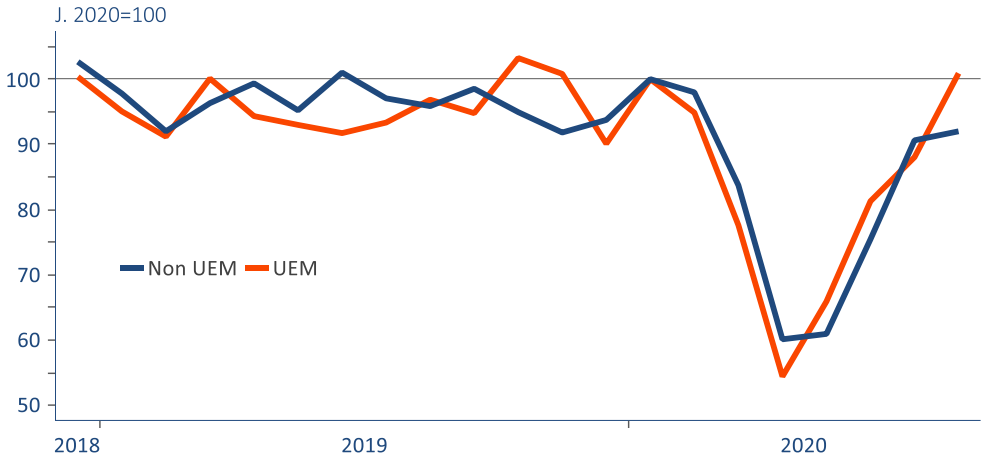
Taux d'incidence du Covid 19 dans les principaux pays



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Gardons en tête, par ailleurs, que la reprise européenne de ces derniers mois a surtout trouvé ses appuis sur le front domestique ou régional. Si les commandes allemandes ont fini par retrouver des couleurs c'est davantage, en effet, grâce à l'amélioration de ses débouchés régionaux que de ceux du reste du monde. Il faudrait, dans de telles conditions, une reprise exceptionnelle que rien ne laisse entrevoir aujourd'hui pour que la demande du reste du monde puisse contrecarrer de manière visible le choc régional que suggère le retour de la crise sanitaire.

Commandes étrangères à l'industrie allemande



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

C'est donc principalement sur elle-même que l'Europe devra compter et, sur ce point, les interrogations sont incontestablement plus nombreuses que les certitudes.

Le programme de relance proposé par la Commission européenne n'est toujours pas avalisé et les risques d'opposition persistante de la Pologne et Hongrie au sujet du respect de l'état de droit sont importants. Or en l'absence de garantie des financements promis, la capacité de réaction des États à une nouvelle crise sera, à l'évidence, limitée ou, à tout le moins, retardée.

La BCE semble déjà se préparer à accroître son action pour prévenir un regain de tensions et le fera sans doute d'autant plus facilement que la hausse de l'euro n'est pas la bienvenue dans le contexte en présence. Les faucons du Board lui laisseront-ils les marges de manœuvres suffisantes pour jouer pleinement ce rôle ? La réponse est incertaine et l'on peut à l'évidence redouter qu'ils mettent suffisamment de bâtons dans les roues pour retarder la mise en place de réponses préventives. Il faudra dans ce cas que Mme Lagarde soit suffisamment habile dans ses communications pour que les marchés ne s'impatientent pas si le durcissement des mesures sanitaires vient effectivement à s'amplifier.

Il n'est pas trop de dire que le contexte redevient hautement préoccupant.

Véronique Riches-Flores
contact@richesflores.com

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes.
RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.
Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.
Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.
La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research.
Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement. Véronique Riches-Flores, contact*@richesflores.com*