

Covid-19 : le cyclone semble quitter les États-Unis et la zone euro. Les marchés financiers exultent. A quel continent le tour ?



Mais est-ce pour aller en Amérique Latine, en Asie puis en Afrique ? Jean-Paul Betbeze revient sur l'impact du coronavirus sur les marchés financiers et sur l'économie.

Avec Jean-Paul Betbeze

100 000 nouveaux cas par jour dans le monde, en hausse constante. Pourtant, les marchés financiers et la pandémie ont des réactions décidément opposées, face à ce phénomène. Quand les chiffres des nombres de malades semblent décélérer aux États-Unis et en Europe, les marchés s'imaginent en effet que le pire est passé et regardent le futur. Mais ce nombre de malades explose en Amérique Latine, en Asie et commence à monter en Afrique. Pour les marchés financiers, dans les pays avancés, la crainte était celle d'une seconde vague, mais elle semble s'éloigner, alors qu'une première vague touche cette fois d'autres pays, émergents. Et elle est autrement plus sérieuse comme le montre l'illustration que nous proposons, avec le nombre de nouveaux cas par jour et par grande région. Ces régions sont l'Asie, avec l'Inde, deuxième pays le plus peuplé du monde, et l'Afrique, ensemble de pays fragiles.

De jour en jour, le nombre de cas montre ainsi la progression de la pandémie, cette fois dans les pays émergents. Les États-Unis sont toujours en tête par le nombre de cas, avec 1,9 millions de personnes atteintes, mais ils sont désormais suivis du Brésil, avec (officiellement) 630 000 cas. Ensuite viennent la Russie (450 000 cas), l'Espagne (290 000), le Royaume-Uni (285 000), l'Inde (240 000), l'Italie (235 000), le Pérou (190 000), l'Allemagne (190 000), la Turquie (168 000), l'Iran (168 000) et la France (153 000 cas). Par continent, l'Amérique Latine devient de plus en plus touchée, puis l'Asie revient, puis ce pourrait être l'Afrique.

Le graphique qui suit montre ce qui se passe en Amérique latine avec le nombre déjà élevé de cas par million d'habitants, mais avec un nombre plus faible de décès, ce qui est un très mauvais signal. En effet, on peut penser que ces pays récemment touchés le seront plus encore dans les jours qui viennent, avec un taux de létalité qui sera plus élevé encore. Et que ceci va gagner l'Asie, où l'Inde qui est un pays évidemment très fragile.

La deuxième vague du COVID-19 arrive, mais les marchés regardent ailleurs

Nous devons être très attentifs à cette évolution et aux risques qu'elle comporte, alors que les marchés financiers regardent ailleurs : vers une reprise plus forte que prévu. Ceci nous vient des États-Unis où, fin mai, le taux de chômage baisse à 13,3%, alors que les marchés attendaient 19,8%. Ce sont 2,1 millions chômeurs de moins : les entreprises réembauchent à un niveau record en très peu

de temps ! L'explication est simple : dans une économie où le chômage partiel n'existe pas, les salariés le sont, ou bien ne le sont pas. Un restaurant qui ferme licencie, dans la journée, et s'il ouvre, il doit aussi embaucher, la veille. Des nouvelles de reprise plus forte que prévu viennent aussi d'Europe. Partout, les bourses sont brutalement remontées, saluant les signes de reprise, notamment américains et allemands. Elles se prennent à rêver à une reprise américaine en V, ce qui n'est pourtant pas l'évolution la plus plausible.

Le Nasdaq, avec les GAFAM (et Zoom) renforce malgré tout son avance, le Dow Jones réduit ses pertes, le DAX fait une très forte remontée, comme le CAC 40. Même si les chiffres de perte d'activité sont revus à la hausse, les marchés regardent ceux de reprise du travail dans les entreprises et dans les bureaux, avec les nouvelles prévisions des entrepreneurs.

Les marchés financiers sont, en plus, très satisfaits par la Fed et par la Banque Centrale Européenne

Les États-Unis (hors les tensions raciales et politiques) en viennent en effet à l'idée, avec l'emploi, le soutien de la Fed et l'assurance que d'autres plans de soutien vont venir, que le point bas de la crise est passé et qu'il s'agit de repartir. En zone euro, la Banque centrale européenne annonce d'abord de mauvaises nouvelles, intégrant l'impact de la crise du coronavirus sur une croissance déjà faible... pour pouvoir agir davantage ! La BCE s'attend ainsi à une contraction de 8,7% du produit intérieur brut de la zone cette année, avant un rebond de 5,2% l'an prochain et de 3,3% en 2022. La perte ne sera donc pas compensée. Surtout, les chiffres d'inflation sont pires : 0,3% en 2020, 0,8% en 2021 et 1,3% en 2022. Nous ne sommes donc pas du tout à 2% d'inflation, faute de croissance.

La BCE annonce alors 600 milliards d'euros en plus dans son plan de rachat de bons du trésor spécial pour lutter contre la pandémie (PEEP), un plan calibré au début à 500 milliards. Il ira jusqu'en septembre 2021 et non plus juin, avec l'idée de réinvestir les bons des trésors arrivant à maturité jusqu'à la fin de 2022. En fait, le PEEP entre de plain-pied dans la panoplie des outils de la politique monétaire de la BCE, à côté des achats d'actifs d'obligations d'entreprises et des soutiens aux banques. C'est un outil qui devrait encore augmenter de taille et surtout qui est plus souple d'utilisation car il ne risque pas d'être jugé par la Cour Fédérale Allemande : pas de croissance, pas d'inflation. Il est légitime !

Si la situation économique anticipée s'améliore, même si l'inflation est faible, les taux longs remontent subitement

C'est mécanique : si les marchés se mettent à penser à une reprise plus proche et plus forte. Ils anticipent qu'investir en actions sera plus rentable qu'en obligations publiques. Leurs taux montent. Pour compenser, les banques centrales renforcent leurs programmes d'achats de titres, mais ceci ne suffit pas à empêcher la forte hausse des taux longs réels.

On pourra dire que ce phénomène récent pèse sur la croissance et le rétablissement des comptes, sauf si les anticipations de reprise continuent de se renforcer encore. C'est le revers de la médaille : si le pire est passé, dans l'esprit des marchés, les actions et les taux longs nominaux rebondissent, bien avant l'inflation. Les taux réels augmentent donc et les banques centrales doivent continuer leur action, pour modérer l'enthousiasme des marchés. Il en faut, mais pas trop.

L'amélioration se répand : la montée de l'or est réduite, devant le reflux des inquiétudes, les baisses des prix des matières premières sont réduites, le pétrole amorce une forte reprise.

Cette remontée du pétrole vient de la prolongation de l'accord de l'OPEP+ (avec la Russie), pour réduire encore un peu les production, les prolonger d'un mois et instaurer des règles de vérification, pour dépister des « tricheurs ». Cet accord est assez bien vu, non parce qu'il pourrait aider les pays pétroliers très dépendants, mais sans doute parce qu'il pourrait atténuer les difficultés du secteur du pétrole de schiste aux États-Unis eux-mêmes. N'empêche, si l'activité repart, les prix suivront d'autant plus.

Le dollar est toujours la devise forte, surtout par rapport aux pays émergents, mais le soutien de la Banque Centrale Européenne, plus le programme européen dopent l'euro

L'euro est sans doute le gagnant de ces derniers jours, avec les bourses. L'euro bénéficie en effet d'un double soutien :

- celui de la Banque Centrale Européenne, qui a surpris, alors qu'il était assez normal face à la détérioration de la situation, aux baisses prévues d'inflation et plus encore aux fermetures des autres solutions par la Cour Fédérale Allemande, en attendant les effets des plaidoiries allemandes, dont celle de la BUBA. La BCE a donc largement utilisé le PEEP (le fonds de lutte contre les effets de la pandémie) car il était, en fait, le seul vraiment disponible,
- celui de l'Union Européenne,
 - avec un programme accru de crédits pour mener une politique industrielle : soutenir des recherches dans des domaines spécifiques (informatique notamment), renforcer des secteurs stratégiques (santé notamment), soutenir le raccourcissement et le renforcement de chaînes de production. Le tout pour peser davantage dans le monde, au milieu de ses révolutions technologiques, de ses risques sanitaires et des tensions géopolitiques américano-chinoises,
 - avec un programme d'emprunts au nom de l'Union, avec des prêts et des dons aux pays et secteurs les plus affectés : une nouveauté, qui n'ira pas sans difficultés (oppositions des 4 frugaux : Pays Bas, Autriche, Danemark, Suède),

et avec l'idée d'une stratégie fiscale pour lever des impôts européens : taxe GAFAM, taxe carbone aux frontières, réorganisation des taux d'impôts sur les sociétés – ce qui n'ira pas non plus de soi.

le chômage partiel, puis les nouveautés monétaires et budgétaires en zone euro, ont fortement amélioré les anticipations dans les pays avancés, au point d'effacer ce qui se passe ailleurs (et qui est grave). Mais, pour en sortir, il faut y croire !