NATIXIS
BEYOND BANKING

Flash Economie

17 juin 2020 - 733

V ou pas V ?

Clairement, les marchés financiers depuis la mi-mai 2020 et les institutions internationales privilégient un profil en V pour la reprise. Lorsqu'un message plus prudent apparaît, par exemple celui de la Réserve Fédérale le 10 juin 2020, les marchés financiers réagissent très négativement.

Pourtant, ce message prudent a du sens, avec la présence de nombreux facteurs possibles de freinage de la reprise :

- l'endettement des entreprises ;
- l'existence de secteurs en difficulté ;
- la crise des pays émergents ;
- les mesures sanitaires, tant qu'elles ne sont pas annulées ;
- les tensions géopolitiques.

Patrick Artus
Tel. (33 1) 58 55 15 00
patrick.artus@natixis.com
@PatrickArtus

Ce document est distribué aux Etats-Unis. Merci de lire attentivement l'avertissement en fin de document..

ECONOMIC RESEARCH

Une reprise en V ?

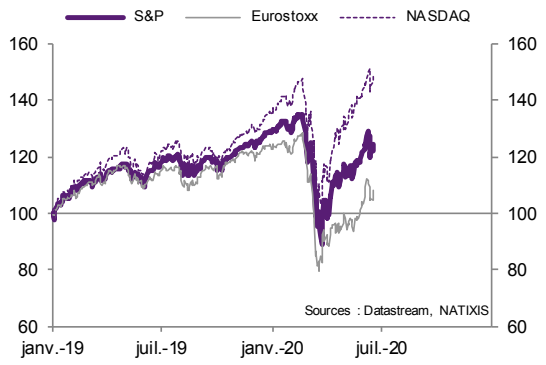
Quand on regarde **les prévisions de croissance des institutions internationales (tableau 1) ou le redressement des marchés d'actions depuis la mi-mai 2020 (graphique 1), on voit que les marchés financiers et les institutions internationales ont accepté apparemment l'idée d'une reprise en V.**

Tableau 1 : prévisions de croissance (en % par an)

	Zone euro			Etats-Unis	
	2020	2021	2022	2020	2021
BCE	-8.7	5.2	3.3	-	-
FMI (avril 2020)	-7.5	4.69	-	-5.9	4.7
Consensus Forecast (juin 2020)	-8.4	6.1	-	-5.6	4.4
Commission Européenne (mai 2020)	-7.7	6.3	-	-	-
OCDE (juin 2020)	-9.1	6.5	-	-7.3	4.1

Sources : Datastream, FMI, Consensus Forecast, OCDE, CE, BCE, NATIXIS

Graphique 1
Indices boursiers (100 en 2019:1)



Lorsqu'un message plus prudent apparaît, la réaction des marchés financiers est très négative

La Réserve Fédérale passe, le 10 juin 2020, **un message plus prudent sur la rapidité de la reprise (tableau 2).**

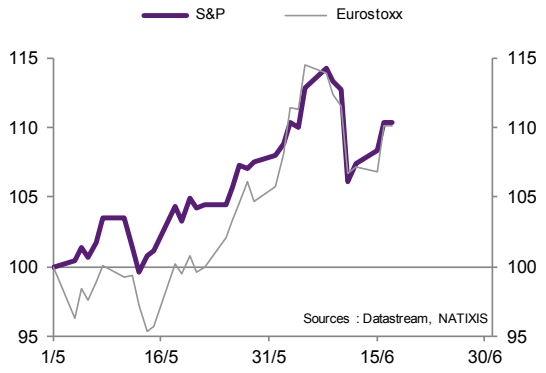
Tableau 2 : Etats-Unis : prévisions de croissance FOMC (10 juin 2020, en % par an)

	Médiane	Tendance
2020	-6.5	[-7,5 ; -5,5]
2021	5	[4,5 ; 6]
2022	3.5	[3 ; 4,5]

Sources : FED, NATIXIS

La réaction des marchés financiers est alors immédiatement très négative (graphique 2).

Graphique 2
Indices boursiers (100 au 01.05.2002)



Ceci montre bien que la perception « normale » sur les marchés financiers est celle d'une reprise en V.

Pourtant la vue prudente sur la reprise a du sens

On doit en effet **sérieusement réfléchir à une reprise molle** en raison :

- **de la dégradation de la situation financière des entreprises** (hausse de l'endettement, **graphique 3**, recul des profits, **tableau 3**, et de la trésorerie) ;

Graphique 3
Crédit aux entreprises (GA en %)

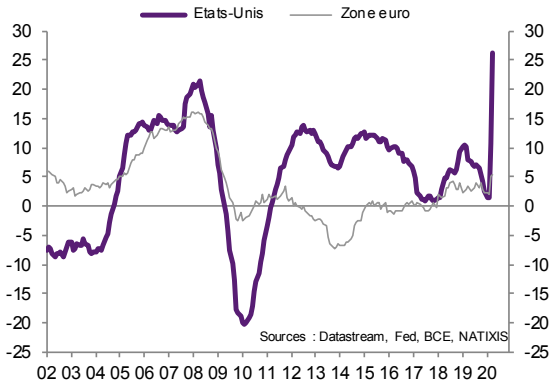


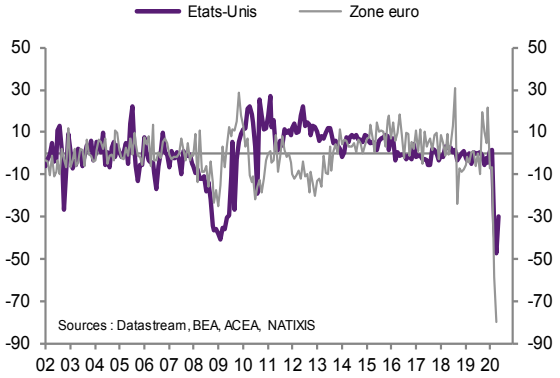
Tableau 3 : Bénéfice par action (Consensus, en % par an)

Année	S&P	Eurostoxx
2020	-22,80	-29,08
2021	29,65	33 ,77

Sources : Datastream, NATIXIS

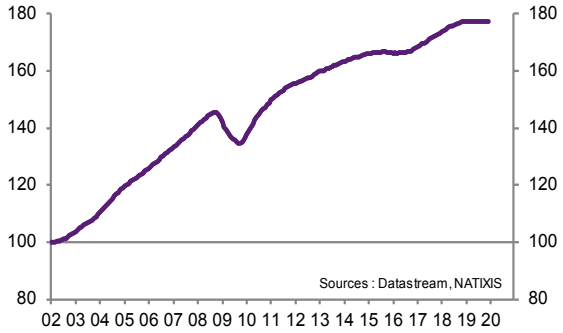
- **de l'existence de secteurs en difficulté :** autos, **graphique 4**, transport aérien, aéronautique, tourisme, distribution traditionnelle, ce qui implique que seule une partie de l'économie redémarre ;

Graphique 4
Ventes de voitures (GA en %)

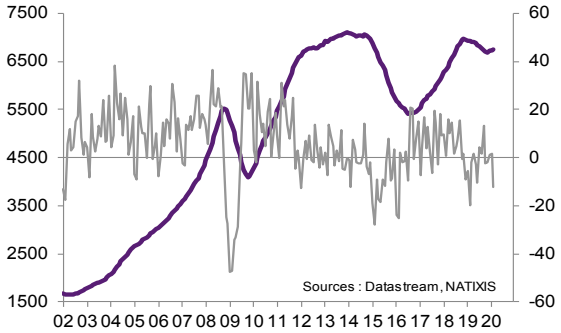


- **de la crise dans les pays émergents (graphiques 5 et 6) ;**

Graphique 5
Emergents hors Chine : production industrielle
(100 en 2002:1)

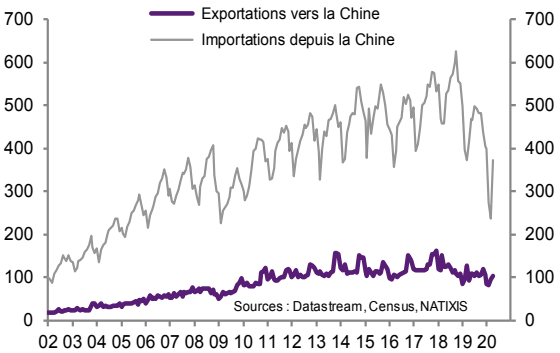


Graphique 6
Emergents hors Chine : importations



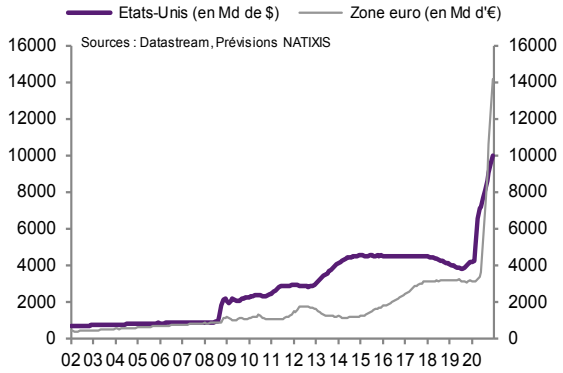
- **des mesures sanitaires liées à la crise du Covid,** tant qu'elles ne sont pas annulées, qui réduisent fortement la productivité dans l'industrie, la construction, la distribution, le transport… ;
- **des tensions géopolitiques,** en particulier la tension Etats-Unis – Chine qui crée de nouveaux obstacles au commerce entre les deux pays **(graphique 7).**

Graphique 7
Etats-Unis : exportations et importations avec la Chine (valeur, Md $, annualisées)



Synthèse : finalement, la prudence de la Réserve Fédérale se comprend

Faire l'hypothèse d'une reprise progressive, et non d'une reprise en V, **paraît être assez réaliste** avec les nombreux facteurs de freinage de la reprise : l'endettement des entreprises, les secteurs en difficulté, la crise des émergents, les règles sanitaires, les tensions géopolitiques.

La progression des marchés financiers viendra donc davantage de la liquidité créée par les Banques Centrales (graphique 8) que de la force de la reprise.

Graphique 8
Base monétaire