

Point Marchés

22 juillet 2020

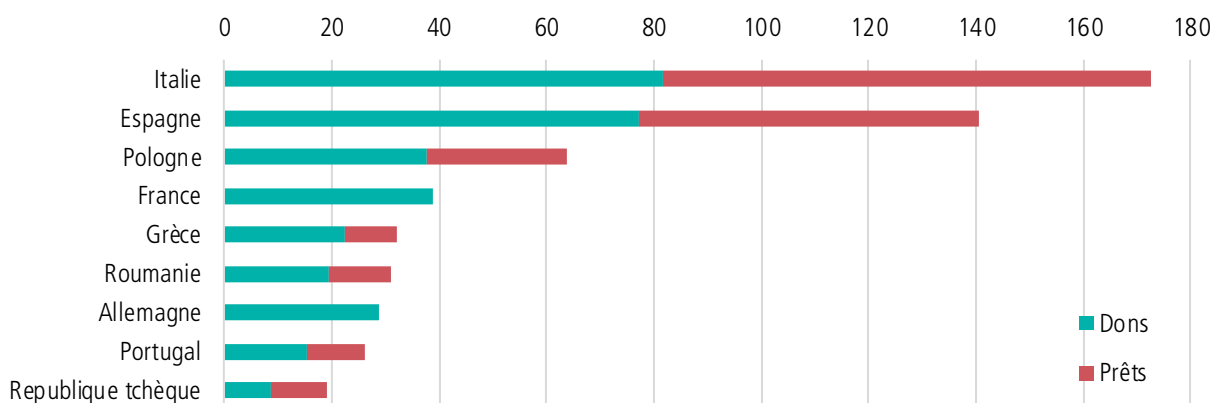
Après quatre jours et quatre nuits d'âpres négociations, les dirigeants européens sont parvenus à trouver un accord sur un compromis de relance budgétaire. Dans la douleur et au prix d'énormes concessions accordées aux pays réfractaires, le plan de relance européen – financé pour la première fois par de la dette commune – a vu le jour. Au-delà de ce chiffre de 750 milliards (Mds) d'euros, qui ne suffira pas à éviter à la zone Euro sa pire récession (-9,1% en 2020 sans 2^{ème} vague de Covid-19, ou -11,5% dans le cas adverse), c'est davantage la portée politique d'un tel accord qu'il faut retenir. Sous réserve qu'il soit adopté à l'unanimité par l'ensemble des parlements des 27 pays de l'Union européenne, ce plan devrait poser les jalons d'une intégration plus poussée et plus solidaire de l'Union européenne (UE), une étape qui aurait dû précéder la création de l'euro.

Un accord historique...

Face à un choc inédit par sa nature et par son ampleur, le risque d'une fragmentation des économies européennes était grand, ce qui pouvait potentiellement mettre en péril l'avenir du projet européen. Prenant en compte ces enjeux, l'instinct de survie a poussé les dirigeants européens à dépasser les logiques nationales du principe de subsidiarité pour aller vers une approche plus solidaire et commune.

Ce n'est pas la première fois que l'Union européenne s'affranchit de contraintes que le commun des mortels pensait « gravées dans le marbre », comme si, pour avancer, on suivait les mots de Jean Monet, constructeur de l'Europe : « *L'Europe se fera dans les crises et elle sera la somme des solutions apportées à ces crises.* »

Doté d'une enveloppe 750 Mds d'euros, ce plan de relance budgétaire – financé pour la première fois sur la base d'un emprunt commun aux 27 – vise dans un premier temps à normaliser le plus rapidement possible l'offre et la demande et, dans un second temps, à rétablir la confiance des agents économiques. Il va surtout profiter aux pays et aux secteurs les plus exposés à la pandémie du Coronavirus. Concrètement, un pays comme l'Italie va recevoir près de 172 Mds d'euros dont 81,8 Mds d'euros de dons.



Sources : Bloomberg

Cependant, certains font remarquer que le plan de stimulation européen a perdu un peu de sa puissance suite aux nombreuses concessions accordées aux pays « frugaux » (Pays-Bas, Danemark, Suède, Autriche).

...obtenu au prix d'énormes concessions

La nécessité d'un vote à l'unanimité des 27, et non à la majorité, a donné le primat aux plus coriaces dans la négociation. Ainsi, les dirigeants européens n'ont cessé de céder aux demandes des pays « frugaux » dans l'arbitrage entre les dons et les prêts. Sous la pression de ces derniers, la part de l'enveloppe destinée aux subventions est passée de 500 milliards d'euros initialement proposés à 390 milliards d'euros. Inversement, celle des prêts remboursables a été revue à la hausse, passant de 250 à 360 milliards d'euros. Même s'ils n'ont pas obtenu un « droit de véto » sur l'utilisation de ces dons, ils ont tout de même eu un droit de regard qui permettra à un ou plusieurs pays d'actionner un frein d'urgence s'ils jugent que le plan de relance proposé n'est pas pertinent, notamment sur la transition numérique et climatique.

Et cerise sur le gâteau, ces pays frugaux se sont vus accorder une hausse de leurs rabais dans le budget commun de 2021 à 2028. Or, au moment où le Royaume-Uni est sur le point de quitter l'Union européenne, ces ristournes vont se traduire par une hausse de la contribution des autres Etats membres.

Les dirigeants européens ont aussi cédé aux volontés de la Hongrie en abaissant les exigences en matière d'Etat de droit. Même chose pour la Pologne qui est soulagée de l'abandon par l'Etat de l'objectif de neutralité carbone à horizon 2050. Cela sera-t-il suffisant pour que ce plan soit adopté par chaque parlement national ?

Le Plan de relance devra encore passer les fourches caudines des parlements nationaux

Il devrait passer facilement dans la plupart des Etats d'ici fin 2020. Mais, dans d'autres, son adoption risque d'être problématique, notamment aux Pays-Bas qui devraient focaliser toutes les attentions. En effet, le Premier ministre Mark Rutte ne dispose pas d'une majorité absolue au parlement (33 députés sur 150 sièges) et l'approche des prochaines élections législatives (le 17 mars 2021 au plus tard) ne risque pas de faciliter ce vote. D'où peut-être l'explication de la hausse des frais de collecte des droits de douane qui vont passer de 10 à 25%. Cela favorisera surtout les pays qui ont les plus grands ports comme les Pays-Bas.

Implications économiques

Ce chiffre de 750 milliards (Mds) d'euros, aussi vertigineux qu'il soit, ne suffira pas à éviter à la zone Euro sa pire récession (-9,1% en 2020, sous réserve de l'absence d'une seconde vague de pandémie ou -11,5% dans le cas adverse). En revanche, nous allons réviser à la hausse nos prévisions pour les années 2021 (à 4,6%) et 2022 (à 2%).

Implications financières

• A court terme :

- ▶ l'or devrait poursuivre sa remontée et atteindre bientôt le seuil de 2 000 dollars par once ;
- ▶ l'euro va poursuivre son appréciation contre le dollar. Un trading range [1,15-1,20 \$] est envisagé ;
- ▶ la baisse des rendements des taux longs va se poursuivre, notamment pour les « pays périphériques » suite à la diminution de l'aversion au risque.

• A moyen terme :

- ▶ retour de la problématique de l'endettement suite au ralentissement de la croissance potentielle ;
- ▶ politique monétaire et budgétaire accommodantes avec la faiblesse de l'inflation.

• A long terme : début de mutualisation de la dette européenne ?

Conséquences sur l'allocation

L'accord européen est un acte fondateur pour l'unité et la stabilité de l'Europe. Cela permet d'avoir une vision plus sereine de la reprise économique en cours et porte également un engagement pour la lutte contre le changement climatique avec une ambition de réserver 30% à cet objectif.

La problématique de solvabilité des Etats étant décalée dans le temps (risque de dégradation en High yield de l'Italie reportée), cela conforte les perspectives positives pour l'euro et très certainement pour les actifs libellés en euros, dans un contexte de surperformance et de survalorisation des actifs américains (notamment technologiques). Dans ces conditions, les perspectives pour les prochaines semaines des marchés restent positives, mais sans excès, probablement jusqu'à ce que les entreprises communiquent pour le 2ème semestre.

Les thématiques de développement durable et de transition énergétique sont au cœur de nos investissements dans un contexte de forte dispersion sectorielle, en privilégiant les valeurs de croissance à forte visibilité sur les dividendes et bénéficiant d'une grande résilience sur le bilan.

Karamo Kaba – Directeur de la recherche économique

Olivier Guillou – Directeur de la gestion

**Votre interlocuteur habituel reste à votre disposition
pour toute information complémentaire**