



Confrontés à une crise exceptionnelle, qui évolue rapidement, nous vous proposons de partager nos éléments d'analyse. Un état des lieux résume notre vision des choses, notre grille d'analyse précise ce que nous surveillons, et les éléments nouveaux du jour sont en **gras** pour être identifiés plus rapidement.

ÉPIDÉMIE

État des lieux

Le taux de reproduction de base du virus (R_0), qui mesure sa contagiosité, se situe selon les experts entre 2 et 3. Concrètement, cela signifie que chaque porteur devrait contaminer entre 2 et 3 personnes. Les experts constatent également, d'après les données chinoises et italiennes, une mortalité élevée surtout chez les personnes âgées et /ou les personnes sujettes à des maladies chroniques.

La Chine, puis la Corée, sont a priori parvenues à faire baisser suffisamment le taux de diffusion pour contenir l'épidémie par des mesures de confinement ou de changement de comportement de la population : moins de 10 nouveaux cas par jour en Chine contre près de 4000 au moment du pic, moins de 100 nouveaux cas par jour en Corée contre presque 1000 au pic. Il est notable que la Corée ait obtenu ce résultat avec des conséquences économiques a priori bien moindres qu'en Chine, en déployant des tests à grande échelle et une pratique de l'auto-confinement très disciplinée pour les porteurs. Un délai de l'ordre de 2-3 semaines a été nécessaire pour voir le nombre de nouveaux cas commencer à baisser.

La situation est désormais préoccupante en Europe et aux États-Unis surtout. Pour la première, aucune inflexion à la baisse n'est pour l'instant visible. Pour les seconds, une augmentation du nombre de cas journaliers est à prévoir avec la montée en puissance des tests dans les prochains jours ou les prochaines semaines.

Bien que cela ne soit pas encore confirmé scientifiquement, la vitesse de diffusion semble bien moindre dans les pays chauds que dans les pays froids, confortant l'idée que l'arrivée du printemps dans l'hémisphère nord pourrait renforcer l'effet des autres mesures prises.

Les questions-clés sont les suivantes : que se passe-t-il une fois le nombre de nouveaux cas réduit ? Une nouvelle vague est-elle inévitable dès que le confinement est suspendu ou atténué ? Ou celle-ci peut-elle advenir plus tard, par exemple, l'hiver prochain ? Dans l'attente d'un vaccin, peut-on durablement faire reculer la maladie par des mesures-barrières peu pénalisantes pour l'économie ? Pour le moment, nous n'avons pas encore de réponse.

Notre grille d'analyse

- S'assurer que l'épidémie ne reparte pas en Chine et en Corée malgré l'allègement des mesures de restriction.
- Vérifier que la baisse obtenue en Chine et en Corée se répète pour d'autres pays, en particulier l'Italie, et, en Italie, dans les régions qui ont été confinées en premier comme la Lombardie.
- Vérifier que les pays chauds connaissent une diffusion plus faible. La Floride est probablement un bon indicateur.
- Suivre les progrès d'un éventuel traitement, en particulier le Remdesivir, qui est à un stade avancé d'étude.
- Suivre les mesures de confinement mises en place dans les différents pays et leur effet, forcément décalé dans le temps.

Éléments récents

Malgré un léger rebond du nombre de nouveaux cas en Corée depuis deux jours (93 nouveaux cas le 18 mars contre 84 la veille et 74 l'avant-veille), l'amélioration de la situation se confirme tendanciellement. Les nouveaux cas en Chine restent faibles et sont principalement importés de l'étranger (12 sur les 13 enregistrés le 18 mars).

La situation continue de se dégrader en Europe. On peut cependant noter une stabilisation du nombre de nouveaux cas en Italie autour de 3 500 depuis trois jours. Le nombre de nouveaux cas en Lombardie, qui a mis en place des mesures très tôt, oscille autour de 1500 depuis plus d'une semaine.

La multiplication des mesures de fermetures de cafés, restaurants, voire de confinement en Europe et plus largement dans le monde devrait favoriser une baisse du nombre de nouveaux cas d'ici une dizaine de jours.

Donald Trump a – enfin – changé de discours, passant de la négation du problème à la description d'un virus à la contagiosité record.

Pour les zones chaudes : en Floride, les cas qui ne sont pas liés à des voyages récents restent minoritaires; par contre, l'accélération récente en Malaisie est à surveiller. Cela semble valider l'idée qu'il y ait un effet modérateur des températures plus élevées mais peut-être insuffisant pour empêcher à lui seul la propagation du virus.

Une première étude sur les villes chinoises conforte l'idée que le virus peine davantage dans les environnements chauds et humides. Une hausse de température de 10°C ferait baisser le R0 de 0,38. Cela est significatif mais une telle baisse ne suffirait pas à faire reculer le nombre de cas à elle seule.

Voir les graphiques en annexe pour plus de détails.

ÉCONOMIE

État des lieux

Le choc économique va être extrêmement violent, combinant un choc de demande et un choc d'offre. Un facteur positif est qu'il se produise dans une économie mondiale en ré-accélération, donc plus apte à supporter le choc qu'il y a, par exemple, 9 mois.

Les mesures de confinement, l'arrêt d'activité dans différents secteurs vont peser très lourdement sur le PIB des mois à venir. Certains constructeurs ont déjà annoncé fermer leurs usines. La baisse atteindra sans doute plusieurs points de PIB.

Si, comme observé en Chine et en Corée, les mesures de confinement permettent d'endiguer l'épidémie, la contraction du PIB ne devrait durer que quelques semaines. Une partie de l'activité, comme les achats différés, pourra être rattrapée. Au contraire, si l'épidémie se prolonge, l'effet sera plus fort encore et une récession plus profonde est possible. Une autre possibilité serait l'alternance de phases favorables et défavorables, et donc une activité économique intermittente jusqu'à l'obtention d'un vaccin ou d'une immunité de groupe.

Considérant l'ampleur du choc, et sa dimension a priori passagère, la clé réside dans les mesures prises par les pouvoirs publics pour soutenir l'activité et surtout la viabilité des acteurs économiques. À l'inverse de la crise de 2009, les pouvoirs publics font preuve actuellement d'une grande réactivité, des mesures étant mises en œuvre avant même le début de l'effet négatif sur l'économie. L'enjeu sera double : soutenir les entreprises et les ménages durant la crise, assurer le redémarrage le plus rapide et fort possible de l'économie.

Pour les banques centrales, il s'agit d'assurer la liquidité des marchés financiers et d'éviter que les flux de financement aux entreprises ne se tarissent, donc d'assurer la liquidité des banques. Pour les gouvernements, il s'agira dans un premier temps de pallier les pertes de revenus pour les ménages et pour les entreprises et de garantir les crédits aux entreprises. A très court terme, la priorité est d'éviter les faillites, au moyen de mesures de report d'échéances ou des prêts relais. La capacité à le faire pour l'ensemble des entreprises touchées, et dans un délai très court, reste toutefois incertaine. Néanmoins, les annonces des différents gouvernements sur le chômage partiel, y compris pour l'emploi à domicile en France par exemple, ou la garantie des crédits par la BPI ou KfW en Allemagne, montre que le sujet est pris à bras le corps par les autorités. Les mesures de relance viendront dans un second temps. Sur la question de la capacité de l'économie mondiale à rebondir rapidement, nous n'observons en général de reprise molle qu'à la suite des crises bancaires, ce qui n'est pas le cas aujourd'hui. Toutes ces mesures vont avoir des conséquences majeures en matière de déficit mais l'urgence est d'éteindre l'incendie.

Notons que même dans les scénarios les plus pessimistes – toute la population est contaminée et les taux de mortalités par âge constatés en Chine et en Italie sont appliqués –, il ne reste aucune raison d'imaginer que l'économie atteigne, une fois la crise passée, des niveaux de production potentielle inférieurs à ceux d'aujourd'hui. La population en âge de travailler sera toujours sensiblement la même – mortalité du virus moyenne de seulement 0,1% sur les 18-65 ans – et la productivité n'a aucune raison d'être influencée négativement.

A court terme, ce choc, en pesant sur la demande, est déflationniste. De plus, le contre-choc pétrolier concomitant va dans le même sens. Les mesures de relance annoncées vont provoquer une forte augmentation des déficits budgétaires et les gouvernements ne seront sans doute pas pressés de les réduire. Cela pourrait réussir là où les politiques monétaires très accommodantes ont échoué et entraîner une accélération de l'inflation.

Notre grille d'analyse

Il faut prioritairement suivre :

- les annonces de mesures de soutien et la vitesse de leur implémentation.
- leur diffusion effective dans l'économie réelle, en particulier via nos contacts auprès des entreprises, grandes, petites et micro.
- la vitesse de rebond en Chine et en Corée.
- la dégradation de la conjoncture dans les autres pays, en privilégiant les indicateurs les plus en temps réel : jobless claims, ventes au détail Redbook, Confiance des ménages Bloomberg, tous 3 hebdomadaires, ainsi que les enquêtes de confiance type PMI.
- les risques de paralysie de certains secteurs suite à des ruptures de chaînes d'approvisionnement.

Éléments récents

L'enquête ZEW montre une forte baisse de la confiance des investisseurs en Allemagne. Aux Etats-Unis, les ventes au détail étaient mitigées en février mais l'indice Redbook montre une forte accélération de celles-ci sur la dernière semaine, sans doute liée aux attitudes de stockage des ménages. L'indice NAHB de confiance des constructeurs de maisons reste bien orienté pour le mois de mars. Au Japon, les données du commerce extérieur montrent une division par deux des importations en provenance de Chine sur un an.

Le gouvernement américain négocie avec le congrès un plan de soutien d'un montant qui pourrait atteindre 1 200 Mds de dollars. L'Espagne, la France et le Royaume-Uni ont également détaillé leurs mesures. Angela Merkel a ouvert la voie à l'émission d'obligations conjointes pour financer la réponse à cette crise, ce qui constitue une première.

Les mesures de restriction mises en place en Europe ces derniers jours devraient peser rapidement sur l'activité. La plupart des gouvernements ont toutefois mis en place des mesures pour aider les acteurs touchés.

Voir les graphiques en annexe pour plus de détails.

MARCHÉS FINANCIERS

État des lieux

La baisse actuelle des actions se justifie par le niveau de stress et l'incertitude relatifs à cette épidémie. Les multiples de résultats se sont effondrés mais s'appliquent à des prévisions qui ne reflètent pas encore le choc économique en cours. Rapidement, les marchés actions se tourneront vers les prévisions de résultats 2021 et devraient afficher un rebond très marqué. Les marchés vont dans les prochains jours et les prochaines semaines évoluer en fonction des nouvelles sur l'ampleur de l'épidémie et sur l'intensité de la crise économique, sans oublier les annonces de mesures de soutien. L'ampleur de la baisse dépendra moins de la violence de la contraction d'activité que de sa durée. L'essentiel pour les marchés est de retrouver une forme de visibilité sur le fait qu'à un horizon modérément éloigné, la crise sera derrière nous.

Notons cependant que, comme pour l'économie, il ne réside pas de raison structurelle qui pourrait justifier que les niveaux des marchés actions soient durablement inférieurs aux niveaux récents. La correction actuelle est, pour nous, conjoncturelle et non structurelle.

Les marchés du crédit se sont également fortement dégradés comme le montre la hausse des spreads sur des niveaux très élevés. Cette évolution porte en elle le risque d'effets de second tour négatifs sur l'activité si ce durcissement des conditions financières se prolonge. Là aussi, les mesures prises par les pouvoirs publics, baisse des taux, achat de titres par les banques centrales et garantie des emprunts par les Etats sont de nature à soutenir le marché. Il sera important d'inverser rapidement le mouvement.

Notre grille d'analyse

La plupart des facteurs qui influencent les marchés actions le font via l'économie. Un certains nombres d'éléments propres au marchés financiers sont cependant à surveiller :

- le risque de recapitalisation de sociétés, qui pourraient empêcher les actionnaires de bénéficier du rebond de l'économie.
- les annonces de soutien des banques centrales, en particulier en cas d'annonces de programmes d'achat, sur le crédit bien sûr mais aussi sur les actions.
- les faillites d'entreprises qui pourraient peser sur le marché du crédit.
- les flux de sorties, en particulier sur le crédit.

Éléments récents

Les marchés financiers restent extrêmement volatils. Dans certaines phases, les obligations d'Etat baissent en même temps que les actions, ce qui peut laisser penser à des liquidations de portefeuilles. La baisse depuis le début de l'année atteint 38% sur les actions euro et 28% sur les actions US. Le PER prospectif 12 mois, multiple de valorisation rapportant les cours aux prévisions de résultats, est passé sous les 10 dans la zone euro, un niveau atteint lors des précédentes récessions.

Les marchés de crédit restent également sous pression dans un contexte de liquidité extrêmement faible, les fourchettes de cotation sont très larges et les spreads s'écartent fortement.

L'administration Trump n'entend pas fermer les marchés financiers mais elle a évoqué la possibilité de raccourcir les heures de trading. La Réserve Fédérale a réouvert sa facilité d'achat de papier commercial pour soulager le financement court terme des entreprises. Le gouvernement garantira 10 Mds de ces achats. La facilité doit être ouverte pour au moins un an.

Voir les graphiques de P/E de marchés et de spreads en annexe pour plus de détails.

Notes

Source photo : Shutterstock

Information

L'opinion exprimée ci-dessus est datée du 18 mars 2020 et est susceptible de changer. Données les plus récentes à la date de publication.

Ce document n'a pas de valeur pré-contractuelle ou contractuelle. Il est remis à son destinataire à titre d'information.

Il fait état d'analyses ou descriptions préparées par Lazard Frères Gestion SAS sur la base d'informations générales et de données statistiques historiques de source publique. L'opinion exprimée ci-dessus est à jour à date de ce document et est susceptible de changer.

Ces éléments sont fournis à titre indicatif et ne sauraient constituer en aucun cas une garantie de performance future. Ces analyses ou descriptions peuvent être soumises à interprétations selon les méthodes utilisées.

Les analyses et/ou descriptions contenues dans ce document ne sauraient être interprétées comme des conseils ou recommandations de la part de Lazard Frères Gestion SAS. Ce document ne constitue ni une recommandation d'achat ou de vente, ni une incitation à l'investissement dans les instruments ou valeurs y figurant.

Toute méthode de gestion présentée dans ce document ne constitue pas une approche exclusive et Lazard Frères Gestion SAS se réserve la faculté d'utiliser toute autre méthode qu'elle jugera appropriée. Ces présentations sont la propriété intellectuelle de Lazard Frères Gestion SAS.

LAZARD FRERES GESTION – S.A.S au capital de 14.487.500€ - 352 213 599 RCS Paris
25, RUE DE COURCELLES - 75008 PARIS

**SUIVEZ
& PARTAGEZ**
l'actualité de Lazard Frères Gestion



Site Internet
www.lazardfreresgestion.fr



Blog
www.lazardfreresgestion-tribune.com

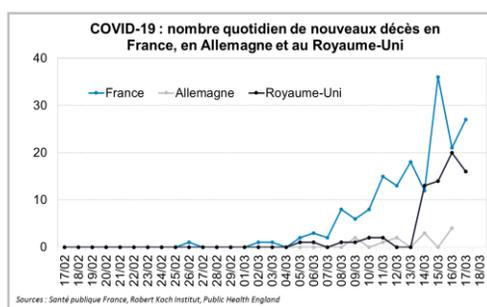
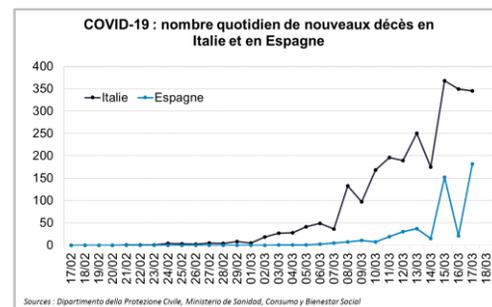
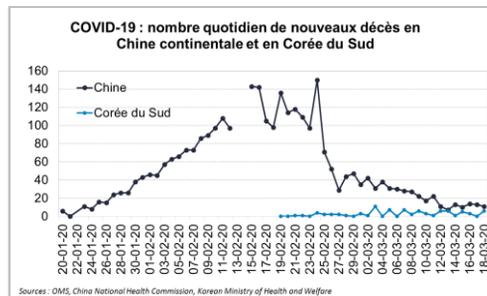
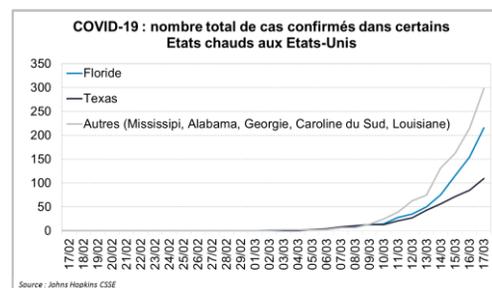
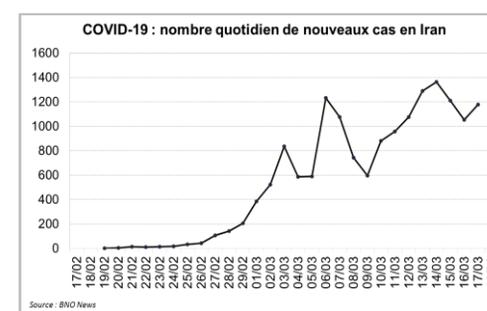
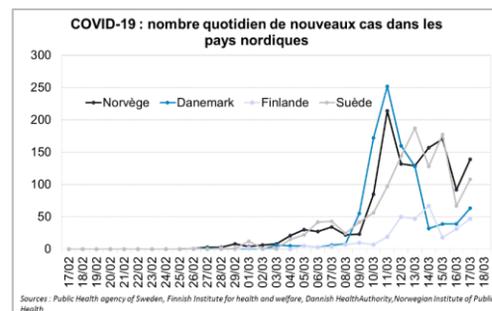
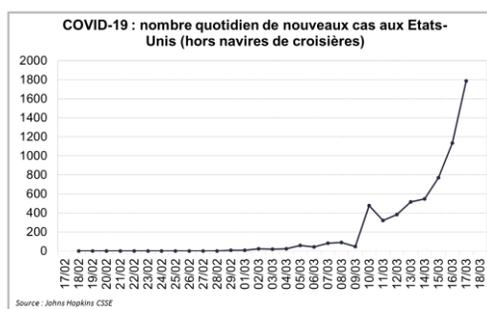
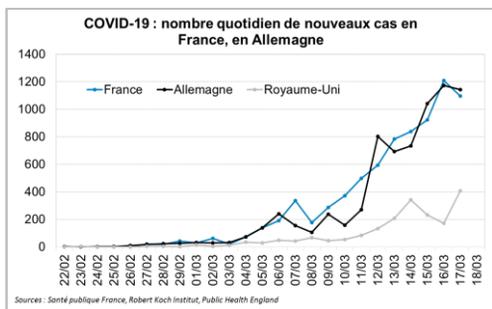
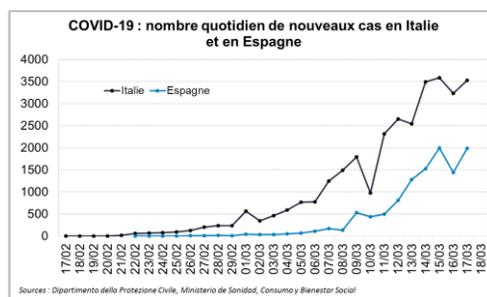
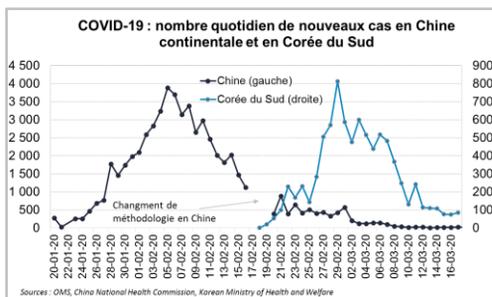


Twitter
[@LazardGestion](https://twitter.com/LazardGestion)



LinkedIn
Lazard Frères Gestion

ANNEXE 1 | ÉPIDÉMIE – DONNÉES GRAPHIQUES



ANNEXE 1 | ÉPIDÉMIE - TABLEAU DE SYNTHÈSE DES CAS ET DÉCÈS

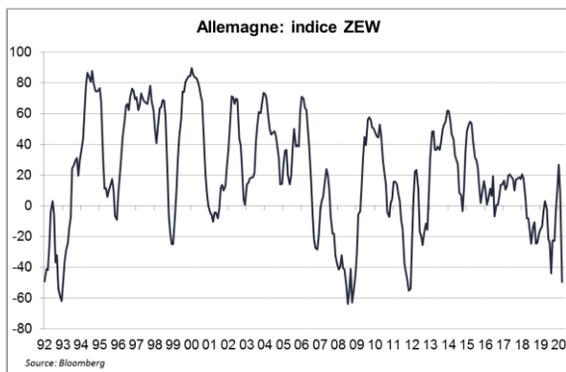
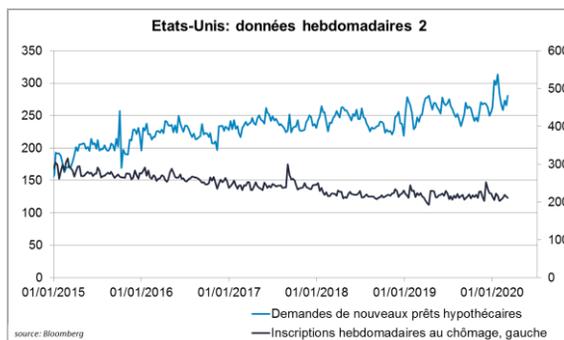
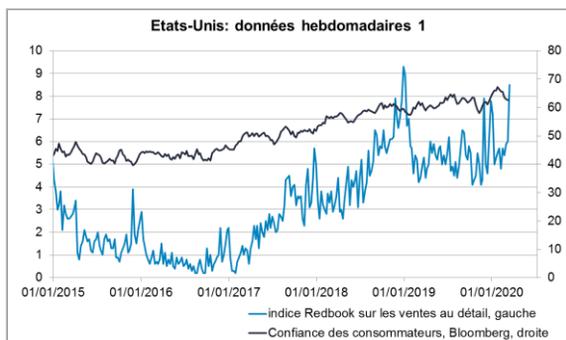
	Cas cumulés de COVID-19 (j)	Nouveaux cas de COVID-19 (j)	Nouveaux cas de COVID-19 (j-1)	Décès cumulés (j)
Situation globale				
Monde	198 178	15 771	14 896	7 954
Hors Chine continentale et Diamond princess	116 588	15 758	14 875	4 717
Situation en Asie				
Chine continentale	80 894	13	21	3 237
dont province de Hubei	67 800	1	1	3 122
hors province de Hubei	13 094	12	20	115
Corée du Sud	8 413	93	84	84
Japon	809	15	32	28
Situation dans les principales économies d'Europe				
Italie	31 506	3 526	3 233	2 503
Espagne	11 178	1 987	1 438	491
France	7 730	1 097	1 210	175
Allemagne	7 156	1 144	1 174	12
Royaume-Uni	1 950	407	171	71
Situation dans les pays nordiques				
Norvège	1 308	139	92	3
Suède	1 167	108	67	7
Danemark	977	63	39	4
Finlande	319	47	31	0
Situation dans les autres pays d'Europe				
Suisse	2 700	130	841	27
Pays-Bas	1 708	278	176	43
Belgique	1 243	172	197	10
Autriche	1 332	158	205	3
Situation en Amérique				
Etats-Unis	6 354	1 789	1 133	108
Situation au Moyen-Orient				
Iran	16 169	1 178	1 053	988
Sources : China National Health Commission, Dipartimento della Protezione Civile, Ministerio de Sanidad, Consumo y Bienestar Social, Korean Ministry of Health and Welfare, Santé publique France, Robert Koch Institut, Public Health England, Public Health agency of Sweden, Finnish Institute for health and welfare, Danish Health Authority, Norwegian Institute of Public Health, Japan Ministry of Health, Labour and Welfare, BNO News pour l'Iran, WHO et Johns Hopkins CSSE pour le Monde et les Etats-Unis				

ANNEXE 1 | ÉPIDÉMIE - TABLEAU DES MESURES RESTRICTIVES

Pays	Dates	Mesures
Italie	11/03/2020	Fermeture de tous les commerces sur l'ensemble du territoire, à l'exception de ceux relevant des secteurs de l'alimentation et de la santé, à compter du 12 mars et au moins jusqu'au 25 mars. Contrôles renforcés de l'application des mesures de confinement. Entreprises invitées à placer leurs salariés en télétravail ou à leur octroyer des congés anticipés.
	09/03/2020	Mesures du 8 mars étendues à l'ensemble du territoire à compter du 10 mars et au moins jusqu'au 3 avril. Prolongation de la fermeture des écoles et des universités au moins jusqu'au 3 avril.
	08/03/2020	Mise en quarantaine de l'ensemble de la Lombardie, de Venise et de sa région, du Nord de l'Emilie Romagne et de l'est du Piémont (16 millions d'habitants), au moins jusqu'au 3 avril (interdiction d'entrer ou de sortir de la zone sauf dérogation, mobilité des personnes réduite au strict minimum, fermeture des bars et restaurants à 18 heures, fermeture des théâtres, des musées, des cinémas, des discothèques, des piscines, événements publics interdits, aussi bien sportifs et culturels que religieux...).
	04/03/2020	Fermeture des écoles et des universités sur l'ensemble du territoire national à compter du 5 mars et au moins jusqu'au 15 mars. Les compétitions sportives devront désormais se tenir à huis clos jusqu'au 3 avril et certaines sont reportées.
	23/02/2020	Mise en quarantaine de 11 municipalités (50 000 habitants) de Lombardie et de Vénétie (interdiction d'entrer ou de sortir sauf dérogation, fermeture des commerces, des écoles, des lieux publics, annulation des événements publics...).
Espagne	14/03/2020	Proclamation de l'état d'urgence par le premier ministre, Pedro Sanchez. Mise en place de mesures de restrictions sur l'ensemble du territoire pendant au moins quinze jours (mobilité des personnes réduite au strict minimum, fermeture des bars, des restaurants et des commerces non essentiels. Généralisation de la fermeture des établissements scolaires, des musées, cinémas, théâtres ...)
	13/03/2020	Fermeture progressive par les Communautés autonomes des commerces, à l'exception de ceux relevant des secteurs de l'alimentation et de la santé, des restaurants, des cafés, des parcs ... (Madrid, Valence, Catalogne). Mise en quarantaine de la Catalogne (fermeture des routes, ports, aéroports, ...) pendant au moins quinze jours.
	9/03/2020-12/03/2020	Fermeture progressive des établissements scolaires par les Communautés autonomes pendant au moins deux semaines. Appel au télétravail et tenue de tous les événements sportifs à huis clos. Interdiction de rassemblement de plus de 1.000 personnes en milieu fermé, désinfection quotidienne des transports en commun dans les zones les plus touchées. Fermeture à Madrid de certains musées et centres culturels.
France	16/03/2020	Déplacements de la population réduits au strict minimum (courses, soins, travail dès lors que le télétravail n'est pas possible, exercice physique individuel) sous peine de sanctions, pendant au moins quinze jours. Regroupements en milieu clos ou ouvert interdits.
	14/03/2020	Fermeture de tous les lieux publics « non indispensables à la vie du pays » : restaurants, bars, discothèques, cinémas, commerces (à l'exception des magasins alimentaires, pharmacies, banques, bureaux de tabac ou encore stations-essence)...
	13/03/2020	Interdiction sur le territoire métropolitain de tout rassemblement, réunion ou activité de plus de 100 personnes, en milieu clos ou ouvert, jusqu'au 15 avril 2020. Interdiction aux navires de croisière et aux navires à passagers transportant plus de cent passagers de faire escale en Corse, et de faire escale ou de mouiller dans les eaux intérieures et les eaux territoriales des départements et régions d'outre-mer.
	12/03/2020	Fermeture des crèches, établissements scolaires et universités à compter du 16 mars et jusqu'à nouvel ordre. Invitation à limiter les déplacements au strict nécessaire et à travailler à distance.
	08/03/2020	Interdiction sur le territoire national de tout rassemblement de plus de 1 000 personnes, en milieu clos ou ouvert, jusqu'au 15 avril 2020.
	03/03/2020	Interdiction sur le territoire national de tout rassemblement de plus de 5 000 personnes en milieu clos jusqu'au 31 mai 2020.
Etats-Unis	17/03/2020	Le maire de la ville de New-York annonce que les new-yorkais pourraient bientôt être confinés chez eux.
	16/03/2020	Donald Trump recommande aux américains d'éviter les rassemblements de plus de 10 personnes, de ne pas aller à l'école, de ne plus sortir dans les bars et restaurants et d'éviter les voyages non-essentiels. Confinement des habitants de six comtés de la baie de San Francisco (7 millions de personnes) au moins jusqu'au 7 avril.
	15/03/2020	Recommandation du Centre pour le contrôle et la prévention des maladies (CDC) d'annuler tout événement rassemblant plus de 50 personnes (conférences, festivals, concerts, événements sportifs, mariages,...).
	Depuis le 11/03/2020	Fermeture d'écoles, de bars et de restaurants dans un nombre croissant de villes et d'Etats (ville de New-York,...)
	11/03/2020	Interdiction d'entrer sur le territoire américain à tous les étrangers ayant séjourné dans les 26 pays de l'espace Schengen dans les deux semaines, à compter du 13 mars et pendant trente jours. Recommandations aux ressortissants américains d'éviter de voyager à l'étranger.
	31/01/2020	Interdiction aux voyageurs non Américains ayant séjourné en Chine dans les 14 jours d'entrer sur le territoire.

Sources : multiples

ANNEXE 2 | ÉCONOMIE - DONNÉES GRAPHIQUES



ANNEXE 2 | ÉCONOMIE – TABLEAU DES MESURES BUDGÉTAIRES

Mesures budgétaires dans certaines économies d'Europe (sources multiples, chiffrage UBS)

Pays	Taille (% du PIB)	Mesures
Italie	1,4%	<ul style="list-style-type: none"> Financements supplémentaires pour le système de santé Moratoire sur le remboursement des créances et des prêts immobiliers pour les entreprises et les particuliers Report des paiements de charges sociales et de TVA pour les secteurs les plus affectés (tourisme, restauration, ...) Versement aux commerces de 60% du loyer du mois de mars Garanties publiques pour les crédits accordés aux PME (jusqu'à 33% du montant) et jusqu'à 5 millions pour les entreprises en difficultés Augmentation des fonds alloués à l'indemnisation du chômage partiel. Aides aux familles pour les frais de gardes
Espagne	1,4%	<ul style="list-style-type: none"> Financements supplémentaires pour le système de santé Ouvertures de lignes de crédit par la banque de développement Soutien financier aux entreprises des secteurs en difficultés (tourisme, hôtellerie, ...) Étalement du paiement des impôts pour les PME et les auto-entrepreneurs Suspension des paiements de prêts hypothécaires pour les emprunteurs impactés par le virus Paiement par l'Etat d'un chômage partiel
France	1,9%	<ul style="list-style-type: none"> Mise en place d'un dispositif de report de charges sociales, fiscales et d'échéances bancaires Augmentation des garanties publiques accordées aux entreprises demandant un crédit (300 Mds EUR = 12% du PIB) Augmentation des fonds alloués au dispositif d'assurance chômage partiel Création d'un fond de solidarité pour les entrepreneurs, les commerçants et les artisans Prise en charge des frais de déplacements et d'hébergement du personnel de santé
Allemagne	0,5%	<ul style="list-style-type: none"> Augmentation des ressources pour le système de santé Assouplissement des conditions d'éligibilité aux programmes de garantie de la banque publique KfW (460 Mds EUR = 13% du PIB) et extension de la garantie d'Etat (de la moitié à 70-80%). Recours au chômage partiel facilité Moratoire sur le versement de certaines taxes Augmentation de l'investissement public en 2021-2024
Royaume-Uni	1,4%	<ul style="list-style-type: none"> Création d'un fond d'urgence pour aider le système de santé Garanties publiques pour les crédits de trésorerie accordés aux PME (330 Mds GBP = 15% du PIB) Moratoire sur le versement des cotisations sociales Exonération de taxe foncière pour les magasins et les restaurants cette année Allègement des règles sur les allocations sociales Suspension pour trois mois des paiements !!!

ANNEXE 3 | MARCHÉS - DONNÉES GRAPHIQUES

