



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 4. Concrètement, cela signifie que chaque porteur devrait contaminer entre 2 et 4 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. La Chine enregistre moins de 10 nouveaux cas locaux par jour, contre près de 4000 au moment du pic, et la Corée quelques dizaines, contre presque 1000 au pic. Quelques dizaines de cas sont importés de l'étranger chaque jour et sont immédiatement mis en quarantaine. 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 fois, des premiers signes d'amélioration sont visibles en Italie mais demandent à être confirmés. 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.

Une éventuelle saisonnalité du virus liée aux changements de température suscite des interrogations. Le comportement de l'épidémie dans les pays chauds, où elle est globalement contenue pour l'instant, ne serait pas nécessairement un bon indicateur. En effet, le virus de la grippe présente bien un profil saisonnier mais les zones les plus chaudes ne sont pas nécessairement celles avec le moins de cas. Cela se voit notamment aux États-Unis où les États les plus au Sud sont souvent ceux qui sont les plus touchés.

Les questions-clés sont les suivantes : combien de temps la pandémie va-t-elle durer ? 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 traitement ou 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.
- Surveiller la vitesse de diffusion dans les pays chauds. 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

La situation en Chine et en Corée du Sud continue de s'améliorer tendanciellement. En Chine, aucun cas local n'a été enregistré au cours des dernières 24 heures. En Corée du Sud, 125 nouveaux cas ont été enregistrés cette nuit, dont 29 cas importés de l'étranger. Le gouvernement sud-coréen a récemment indiqué qu'à partir du 1er avril, toutes les personnes arrivant de l'étranger devront passer deux semaines en quarantaine, indépendamment de leur nationalité et de la durée de leur séjour.

Si la situation reste dégradée en Europe, certains signes d'amélioration apparaissent, laissant espérer l'approche d'un pic. En Italie, le nombre de nouveaux cas a fortement ralenti hier (4 050 contre 5 217 la veille) après avoir stagné pendant plusieurs jours. En parallèle, les entrées hospitalières ralentissent nettement depuis un peu plus d'une semaine. Elles ont été divisées par quatre par rapport à leur pic. Il est toutefois difficile de savoir s'il s'agit d'une baisse de la demande d'hospitalisation ou de problèmes de capacité. Malgré ces nouvelles encourageantes, le gouvernement italien a annoncé la prolongation des mesures de confinement au moins jusqu'à Pâques, les fêtes s'achevant le 13 avril.

La situation semble également s'améliorer en Espagne et en Allemagne tandis que l'épidémie montre des premiers signes de ralentissement au Royaume-Uni. En France, le nombre de nouveaux cas a rebondi (4 376 hier contre 2 599 la veille) sans toutefois remettre en cause le début d'amélioration. Celui-ci est conforté par la diminution du nombre de passages aux urgences pour suspicion de Covid-19.

Aux Etats-Unis, le nombre de cas continue d'augmenter rapidement (21 500 nouveaux cas sur la seule journée d'hier), parallèlement à l'augmentation du nombre de tests.

Voir les graphiques et tableaux en annexe pour plus de détails.

ÉCONOMIE

État des lieux

Le choc économique va être extrêmement violent puisqu'il combine un choc de demande et un choc d'offre. Il semble toutefois positif que cela 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 le plus 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, montrent 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

Les PMI officiels chinois montrent un net rebond de l'activité au mois de mars. Après avoir fortement baissé en février, le PMI manufacturier retrouve un niveau supérieur à celui de janvier. Le PMI services rebondit nettement mais reste à un niveau inférieur à celui de janvier. Les PMI Caixin, publiés à partir de demain, permettront de confirmer ou d'infirmer ce message.

Ailleurs dans le monde, les données restent décevantes : l'indicateur du sentiment économique a nettement baissé en mars dans la zone euro, principalement pour le secteur des services. En Corée du Sud, la confiance des entreprises pour avril baisse encore. Les chiffres du chômage en Allemagne en mars ne montrent pas encore un impact majeur mais les données remontent au 12 mars.

Le gouvernement japonais a dévoilé un plan de soutien à l'activité d'un montant de 60 Tn JPY (554 Mds USD). Le détail n'est pas encore public mais 10 Tn JPY devraient être distribués aux ménages et 40 Tn JPY de mesures de financement des entreprises sont envisagées.

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. Les banques centrales multiplient les mesures de soutien.

Notre grille d'analyse

La plupart des facteurs qui influencent les marchés actions le font via l'économie. Un certains nombres d'éléments propres aux 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

Lundi, le marché américain a quasiment effacé les pertes de la séance de vendredi alors que le marché européen ne rebondissait que de 0,8%.

Sur le marché du crédit, les émetteurs les plus risqués étaient sous pression avec des écartements de spreads. Les émetteurs investment grade et les obligations financières les moins risquées bénéficiaient de la baisse des taux sur les Etats core. En revanche, les spreads des pays périphériques s'écartaient. La liquidité s'améliorait quelque peu sur le high yield et les subordonnées financières Additional Tier One. Nous constatons toujours une bonne liquidité pour les nouvelles émissions des émetteurs de bonne qualité, moindre pour le reste.

Voir les graphiques en annexe pour plus de détails.

Notes

Source photo : Shutterstock

Information

L'opinion exprimée ci-dessus est datée du 31 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

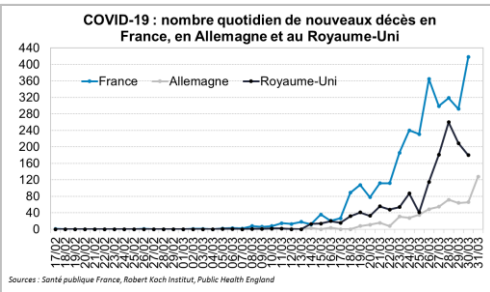
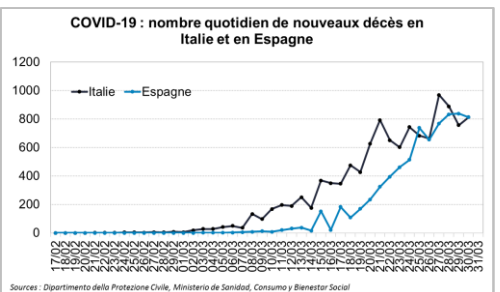
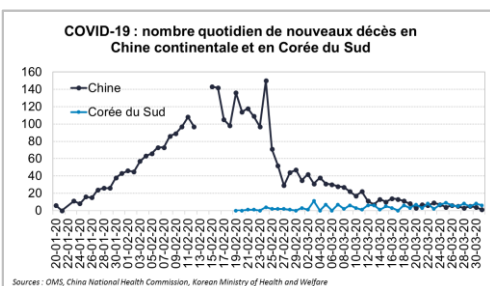
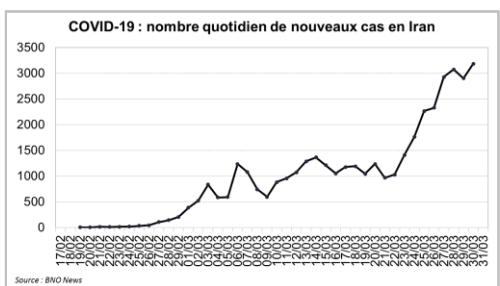
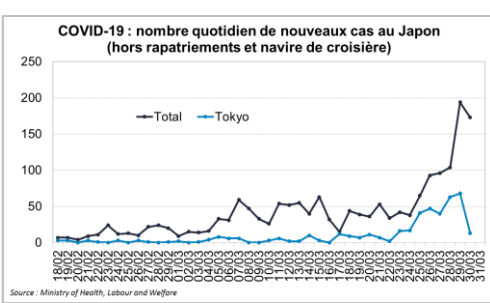
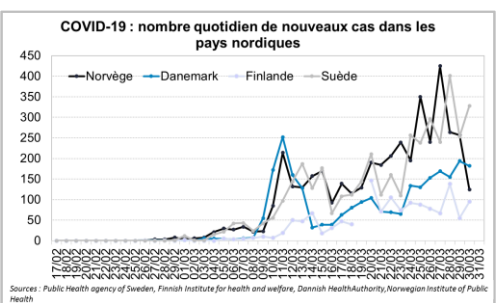
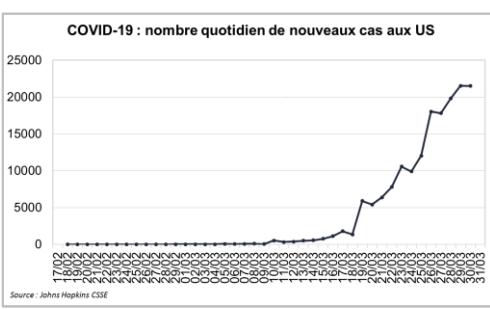
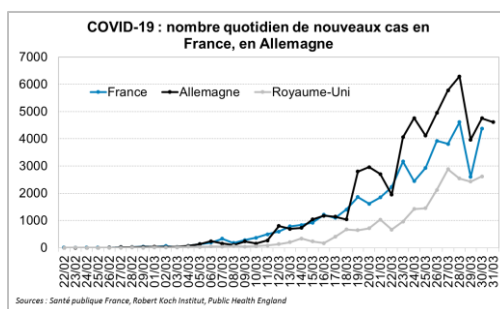
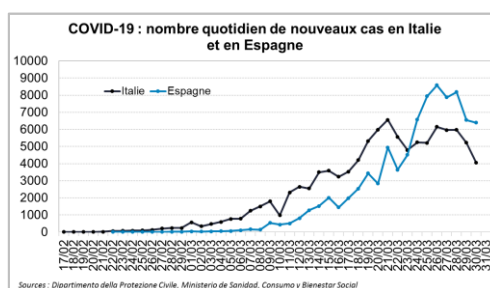
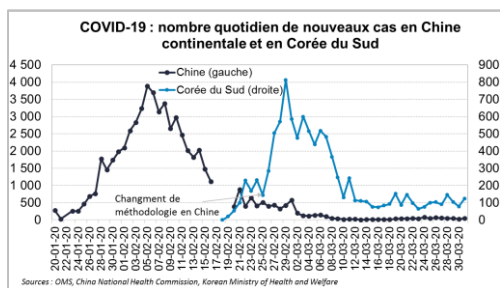


Twitter
[@LazardGestion](https://twitter.com/LazardGestion)



LinkedIn
Lazard Frères Gestion

ANNEXE 1 | ÉPIDÉMIE – DONNÉES GRAPHIQUES



ANNEXE 1 | ÉPIDÉMIE - TABLEAU DE SYNTHÈSE DES CAS ET DÉCÈS (à 10h15)

	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	786 228	62 900	62 622	37 820
Hors Chine continentale et Diamond princess	703 998	62 852	62 591	34 515
Situation en Asie				
Chine continentale	81 518	48	31	3 305
dont province de Hubei	67 801	0	0	3 187
hors province de Hubei	13 717	48	31	118
Corée du Sud	9 786	125	78	162
Japon	1 820	173	194	54
Situation dans les principales économies d'Europe				
Italie	101 739	4 050	5 217	11 591
Espagne	85 195	6 398	6 549	7 340
France	44 550	4 376	2 599	3 024
Allemagne	61 913	4 615	4 751	583
Royaume-Uni	22 141	2 619	2 433	1 408
Situation dans les pays nordiques				
Norvège	4 226	124	257	32
Suède	4 028	328	253	146
Danemark	2 577	182	194	77
Finlande	1 313	95	55	13
Situation dans les autres pays d'Europe				
Suisse	15 922	1 093	753	359
Pays-Bas	11 817	887	1 111	865
Belgique	11 899	1 063	1 702	513
Autriche	9 618	830	517	108
Situation en Amérique				
Etats-Unis	164 539	21 514	21 547	2 978
Situation au Moyen-Orient				
Iran	41 495	3 186	2 901	2 757
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, Johns Hopkins CSSE				

ANNEXE 1 | ÉPIDÉMIE – TABLEAU SYNTHÉTIQUE DES MESURES RESTRICTIVES

	Liberté de circulation	Rassemblements de masse	Fermeture des commerces	Fermeture des écoles	Restrictions à l'entrée sur le territoire	Tendance
Amérique						
Etats-Unis	●	●	●	●	●	↓
Canada	●	●	●	●	●	↓
Mexique	●	●	●	●	●	↓
Brésil	●	●	●	●	●	↓
Europe						
Allemagne	●	●	●	●	●	↓
France	●	●	●	●	●	↓
Italie	●	●	●	●	●	↓
Espagne	●	●	●	●	●	↓
Royaume-Uni	●	●	●	●	●	↓
Suède	●	●	●	●	●	↓
Russie	●	●	●	●	●	↓
Turquie	●	●	●	●	●	↓
Asie						
Chine	●	●	●	●	●	↑
Corée du Sud	●	●	●	●	●	↓
Japon	●	●	●	●	●	↓
Inde	●	●	●	●	●	↓
Océanie						
Australie	●	●	●	●	●	↓
Afrique						
Afrique du Sud	●	●	●	●	●	↓

Sources : multiples

Mesures de restrictions :

- Nulles ou limitées
- Partielles / Recommandées
- Très strictes / Obligatoires

Direction des mesures de restrictions :

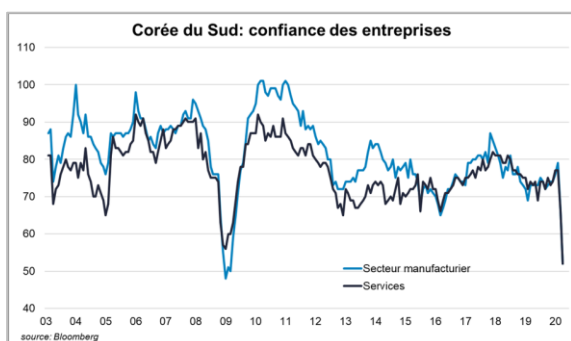
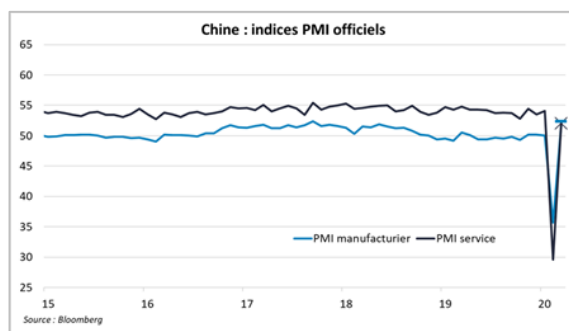
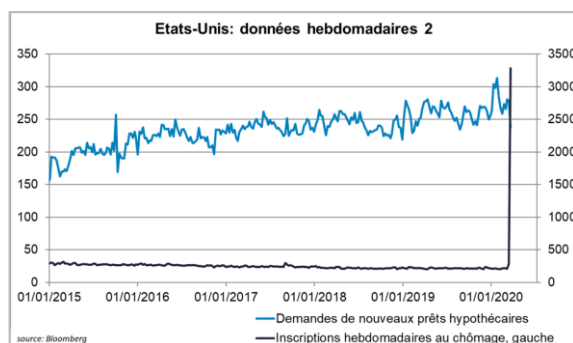
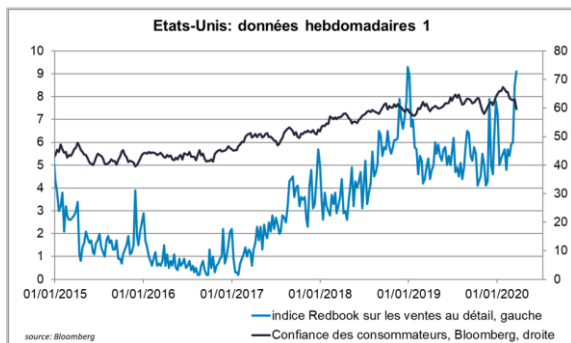
- ↑ Assouplissement
- Stabilité
- ↓ Durcissement

Sources : multiples

ANNEXE 1 | ÉPIDÉMIE – TABLEAU DETAILLE DES MESURES RESTRICTIVES

Pays	Dates	Mesures
Italie	30/03/2020	Le gouvernement a annoncé que les mesures de confinement seront prolongées au moins jusqu'à Pâques. Les fêtes de Pâques s'achèvent le 13 avril.
	21/03/2020	Le premier ministre italien a annoncé l'arrêt de toutes les activités de production qui ne sont pas nécessaires à l'approvisionnement de biens et services essentiels à la population.
	19/03/2020	Le premier ministre a annoncé que les mesures de confinement effectives jusqu'au 3 avril seront prolongées après l'échéance.
	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.
	01/03/2020	Décret annulant toutes les précédentes mesures et spécifiant les mesures à adopter dans chaque zone et sur l'ensemble du territoire national, selon la classification suivante : <ul style="list-style-type: none"> • 11 municipalités de la "zone rouge" (mesures très strictes) • Régions d'Emilie-Romagne, de Lombardie et de Vénétie + provinces de Pesaro-Urbino (Marches) et Savone (Ligurie) (événements publics interdits, aussi bien sportifs et culturels que religieux, fermeture des écoles, ouverture sous condition des restaurants et des bars, suspension des compétitions sportives, visites limitées dans les maisons de retraites, ...) • Province de Lodi de Bergame et de Cremona (Lombardie) + Plaisance (Emilie-Romagne) : fermeture des commerces non essentiels et des marchés le week-end. • Région de Lombardie + province de Plaisance : fermeture de certains lieux publics (centres sportifs, centres culturels, ...) • Ensemble du territoire national (mesures limitées : recours au télétravail encouragé, ...)
	26/02/2020	Mesures annoncées pour toutes les régions sans regroupements de cas (mise en place de distributeurs de gels désinfectants dans les administrations publiques, campagne de sensibilisation aux gestes barrières dans les écoles, obligation pour les entreprises de transports publics de prendre des mesures pour désinfecter les véhicules...)
	25/02/2020	Certaines mesures du 23/02/2020 sont étendues à l'ensemble des municipalités de plusieurs provinces avec des regroupements de cas (Lombardie, Vénétie, Émilie-Romagne, Frioul-Vénétie Julienne, Ligurie Piémont) : fermetures des écoles et des musées, compétitions sportives suspendues ...
	23/02/2020	10 municipalités de Lombardie (dans le sud de la province de Lodi) et une municipalité de Vénétie (Vo', dans la province de Padoue), soit environ 50 000 habitants, sont placées « en zone rouge » (mesures très strictes : interdiction d'entrer ou de sortir sauf dérogation, fermeture des commerces, des transports, des écoles, des lieux publics, annulation des événements publics...)
	31/01/2020	Le reste de la Lombardie est placé en « zone jaune » (mesures moins strictes : limitation des horaires d'ouvertures des bars et des discothèques et fermetures des commerces non essentiels)
	30/01/2020	Fermeture des établissements scolaires dans plusieurs régions (Lombardie, Vénétie, Piémont, Emilie-Romagne) et annulation des deux derniers jours du carnaval de Venise
	30/01/2020	Proclamation de l'état d'urgence par le gouvernement, pour une durée de six mois. Cette mesure prévoit notamment une procédure accélérée pour mobiliser des fonds et des moyens pour la protection civile et les hôpitaux.
	29/03/2020	Suspension de tous les vols directs en provenance et à destination de la Chine.
Espagne	29/03/2020	Le premier ministre, Pedro Sanchez, a annoncé l'arrêt de toutes les activités économiques non essentielles du pays, à partir du 30 mars et jusqu'au 9 avril.
	26/03/2020	Le parlement a voté le prolongement de l'Etat d'urgence et des mesures de confinement jusqu'au 12 avril au moins.
	22/03/2020	Le premier ministre a déclaré que le gouvernement allait demander au parlement de prolonger l'état d'urgence de deux semaines, jusqu'au 11 avril.
	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	28/03/2020	Le premier ministre, Edouard Philippe, a annoncé la prolongation des mesures de confinement jusqu'au 15 avril au moins.
	23/03/2020	Le premier ministre a annoncé un durcissement des règles de confinement (fermeture des marchés en plein air, sorties sportives limitées à 1 km autour du domicile et à une heure, ...) et indiqué que celui-ci pourrait être prolongé de quelques semaines au-delà de la date initiale du 31 mars.
	22/03/2020	Le Parlement a adopté le projet de loi permettant l'instauration d'un « état d'urgence sanitaire » de deux mois à partir du 23 mars. Ce texte donne une base légale aux mesures mises en place le 16 mars et autorise le gouvernement à prendre des ordonnances dans de multiples domaines (sanitaire, économique, droit du travail, social...). Les sanctions contre les manquements au confinement ont été renforcées. Les vols entre la métropole et les départements et collectivités d'Outre-Mer (Martinique, Mayotte, Guadeloupe, Guyane, La Réunion, Saint Martin et Saint-Barthélemy) seront interdits à partir du 23 mars minuit et jusqu'au 15 avril.
	16/03/2020	Déplacements de la population réduits au strict minimum (cours, 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.
	12/03/2020	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	29/03/2020	Donald Trump a prolongé jusqu'au 30 avril les recommandations de distanciation sociale et les appels au confinement.
	20/03-22/03/2020	Après la Californie, plusieurs Etats ont imposé à leurs habitants de rester chez eux et fermé les commerces non-essentiels (New-York, New-Jersey, Illinois, Connecticut, ...).
	19/03/2020	Toute la Californie (40 millions d'habitants) a été placée en confinement (déplacements réduits au strict minimum, fermeture des commerces non essentiels nécessitant la présence d'employés, ...). Le décret ne prévoit pas de date de fin.
	18/03/2020	Une porte-parole du Département d'Etat a annoncé la suspension des émissions de visas dans la plupart des pays du monde, sans préciser lesquels et combien étaient concernés par cette mesure.
	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.

ANNEXE 2 | ÉCONOMIE - DONNÉES GRAPHIQUES



ANNEXE 2 | ÉCONOMIE – TABLEAU DES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

	Taux	Action sur le bilan	Actions spécifiques
Réserve Fédérale	-150pbs à 0-0,25%	<ul style="list-style-type: none"> - Achats sans limite de Treasuries et MBS garantis par les agences. - Mise en place d'opérations de refinancement à 1 et 3 mois pour un montant pouvant atteindre 5tn USD. 	<ul style="list-style-type: none"> - Assouplissement des règles prudentielles - Réouverture des facilités de financement pour le papier commercial, les primary dealers, les fonds monétaires et les titrisations simples, avec des règles assouplies - Mise en place de facilités pour assurer la liquidité sur les marchés de la dette corporate sur le marché primaire et secondaire - Annonce à venir d'un programme de financement direct des petites entreprises - Mise en place de lignes de swap de dollars
BCE		<ul style="list-style-type: none"> - Achats de 120 Mds d'actifs (obligations souveraines et crédit corporate) - Création d'un Pandemic Emergency Purchase Programme pour un montant de 750 Mds EUR avec une relative souplesse par rapport à la clé de capital - Augmentation du plafonds pour le TLTRO 3 de 30 à 50% des actifs éligibles, à un taux en deça du taux de dépôts. Montant potentiel: 1,2tn EUR 	<ul style="list-style-type: none"> - Adoption d'une attitude moins stricte et plus flexible sur les capitaux et la liquidité réglementaire des banques
Banque d'Angleterre	-65pbs à 0,10%	<ul style="list-style-type: none"> - Achats de titres pour un montant de 200Mds GBP (surtout obligations d'Etat) 	<ul style="list-style-type: none"> - Mise en place d'une facilité de financement des entreprises destinée à acheter du papier commercial - Mise en place d'une facilité de financement destinée aux petites et moyennes entreprises - Baisse du coussin contracyclique à 0% Pour les prêts domestiques
Banque du Japon		<ul style="list-style-type: none"> - Augmentation des achats de titres, d'ETFs et de REITs 	
Banque populaire de Chine (PBoC)	<ul style="list-style-type: none"> - Baisse du taux principal sur les prêts de 15pbs 	<ul style="list-style-type: none"> - Baisse du taux de réserve de 100pbs - Augmentation de la liquidité de 800 Mds GMT pour prêter aux entreprises de toutes tailles 	<ul style="list-style-type: none"> - incitation des banques à continuer à prêter aux entreprises, ne serait-ce que pour payer les salaires

ANNEXE 2 | ÉCONOMIE – TABLEAU DES MESURES BUDGÉTAIRES

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	2,8%	<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, ...) Suspension des paiements de prêts hypothécaires pour les emprunteurs impactés par le virus Paieement 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	4,0%	<ul style="list-style-type: none"> Augmentation des ressources pour le système de santé Création d'un fonds de solidarité de 50 Mds EUR (1,5% du PIB) pour les très petites entreprises. 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%). Création d'un fonds de stabilisation de 600 Mds EUR (17,5% du PIB) : 400 Mds EUR en garanties de prêts pour les entreprises ; 100 Mds EUR pour la prise de participation dans des entreprises ; 100 Mds EUR de prêts à la KfW Assouplissement des conditions d'accès au chômage partiel Moratoire sur le versement de certaines taxes Augmentation de l'investissement public en 2021-2024 (0,4% du PIB)
Royaume-Uni	3,9%	<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) Aides financières pour les entreprises : allègements fiscaux, versements de TVA différés, prise en charge des salaires par l'Etat (jusqu'à 80% du salaire et jusqu'à 2500 livres), remboursement des indemnités maladie,... Aides financières pour les ménages : aide au paiement des loyers pour les foyers en difficulté, allongement de la durée des indemnités maladie,...
États-Unis	8,3%	<ul style="list-style-type: none"> Les ménages recevront 300 Mds USD sous la forme de paiements directs (1200 USD par adulte, 500 par enfants) pour les ménages à revenus faibles et moyens. 250 Mds USD renforceront l'assurance chômage, avec une extension à quatre mois, une augmentation de 600 dollars par semaine de l'indemnisation et une couverture élargie. 350 Mds USD aideront les petites entreprises à payer les salaires 500 Mds USD de prêts, de garanties de prêts et de prises de participation pour aider les secteurs en difficultés ainsi que les collectivités locales. Les entreprises doivent s'engager à maintenir leurs effectifs au niveau du 13 mars 2020, interdire les parachutes dorés, les rachats d'actions. 150 Mds USD pour le système de santé, les hôpitaux, le personnel de santé. 300 Mds de reports de paiement des impôts sans pénalités et intérêts pour trois mois.

Sources : multiples, estimations UBS (17 mars pour l'Italie, 18 mars pour la France et l'Espagne, 21 mars pour le Royaume-Uni, 25 mars pour l'Allemagne et les US)

ANNEXE 3 | MARCHÉS - DONNÉES GRAPHIQUES

