

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

12 Avril 2021

Rédacteurs

Gestion
Recherche Economique

Banques Centrales

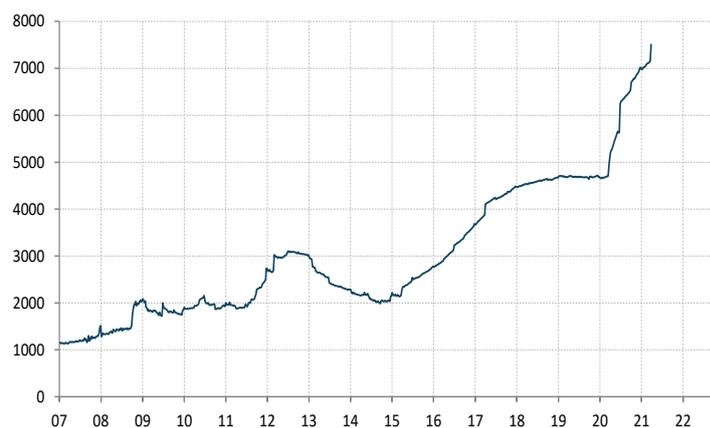
La publication des comptes de la Banque de France (BdF) laisse apparaître une baisse de son résultat net de 43% à 2.2Mds€ (vs 3.8Mds€ en 2019 et 4.6Mds€ en 2018), une diminution en ligne avec celle enregistrée sur les grands indices d'actions françaises. Une diminution qui résulte à la fois des achats de titres à taux négatifs mais aussi de l'écart de taux défavorable à la Banque entre les financements TLTRO et les placements des avoirs excédentaires des banques placés dans ses livres. On note que la Banque de France distribuera un dividende - amoindri - à l'Etat de 1.9Mds€. Un versement qui dénote avec l'absence historique de dividende à la Bundesbank dont le résultat s'est effondré de 5.8Mds€ en 2019 à 0 en 2020! En revanche le bilan de la BdF s'est largement alourdi de 1141Mds€ à 1741Mds€. Une augmentation de 52%, supérieure de 10 points à celle de la Banque centrale allemande. A l'actif de la banque centrale française, ces 600Mds€ supplémentaires proviennent pour moitié des « concours aux établissements de crédit de la zone euro », pour 228Mds€ des achats de titres dans le cadre des opérations de politique monétaire, et pour 40Mds€ de créances sur l'Eurosystème.

C'est au sein de ce poste du bilan que figurent les engagements de la BdF vis-à-vis de l'Eurosystème et notamment la fameuse position nette dans Target 2. Ce dernier est un système de paiement qui organise les flux financiers transfrontaliers entre agents de la zone euro (ZE), leur permettant d'éviter de passer par les marchés de capitaux... et leur segmentation, miroir d'une méfiance tenace envers la monnaie unique. Ainsi, s'il existe un déséquilibre de la balance des paiements courants d'un pays membre vis-à-vis de la zone euro, il se traduit par un déséquilibre de sa balance Target 2. Un déséquilibre qui n'est donc pas plafonné, à l'image des flux de paiement de la zone euro. En conséquence, la Bundesbank accumule depuis des années des créances (traduction de l'afflux de capitaux et d'une balance commerciale excédentaire intra zone euro) dont le risque extrême en cas de défaut ou de sortie d'un membre de la ZE non solvable, est aligné comme pour toutes les banques centrales membres de l'Eurosystème, à hauteur de sa participation au capital de la BCE. Pour exemple, depuis la disparition de la part de la Banque d'Angleterre dans le capital souscrit de la BCE, la part de la BdF est passée de 14.2% à 16.6%.

Toutes les mesures prises (« quoi qu'il en coûte ») par la BCE ont jusqu'à maintenant permis de maintenir l'organisation institutionnelle de la monnaie unique. Seule une pleine confiance en sa destinée permettrait de rétablir l'équilibre des flux de capitaux entre pays membres, gage de sa pérennité.

Focus de la semaine

Bilan de l'Eurosystème (Mds€)



« Forte croissance de la taille du bilan de l'Eurosystème en lien avec la crise du Covid-19 »

Sources : Thomson Reuters, BCE, Covea Finance

Sommaire

Suivi des marchés p2
Marchés obligataires
Marchés actions
Regards financiers & extra-financiers

Suivi macroéconomique p5
Etats-Unis
Europe
Asie

Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

Obligataire

Marché de taux

Les taux souverains se sont globalement orientés à la baisse la semaine dernière. Aux Etats-Unis, la prudence sur la reprise économique exprimée dans les Minutes de la FED a fait refluer les taux pour finir la semaine vers 1,66%. En zone Euro, le souhait de M. Draghi d'emprunter jusqu'à 40Mds€ supplémentaire pour maintenir les aides d'Etat ont poussé les taux italiens à l'écartement avec un 10 ans aujourd'hui atteignant 0,71%. Les taux français et allemands sont respectivement à -0,06% et -0,31%.

La BCE a indiqué par ailleurs qu'elle réévaluera en juin les conditions qui ont provoqué le renforcement temporaire de ses achats d'actifs.

Du côté du marché du crédit, nous avons assisté à un léger resserrement. On note tout particulièrement le segment Haut Rendement qui continue de bien « performer », avec les primes de risque qui se réduisent sur les maturités longues. On peut noter par exemple CMA CGM qui se resserre avec la réouverture du canal de Suez ainsi que Air France-KLM après la recapitalisation de 4 Mds€ validée par la Commission européenne.

Le marché primaire est resté calme, pour la 2ème semaine consécutive, après un mois de mars dynamique. 4.65 Mds€ ont été émis par 7 émetteurs aux profils très diversifiés. Les opérations se sont placées avec des taux de couvertures de 2.8x en moyenne.

Focus : Le marché primaire au T1 2021, rétrospective.

Le marché primaire sur le crédit euro dans la catégorie investissement a été extrêmement élevé ce trimestre avec plus de 100 milliards d'euros d'émissions. Les émissions hybrides (perpétuelles, subordonnées, convertibles) ont été particulièrement bien représentées avec 14 milliards d'euros d'émissions, bien supérieures aux niveaux habituels. Par besoin et par opportunisme, les secteurs de l'immobilier et des services aux collectivités ont fortement augmenté leurs émissions par rapport à 2020. L'immobilier est passé de 8/9% des émissions en 2020 à 17% des émissions totales du T1 et a déjà presque atteint 50% des volumes de 2020. De même, les émissions du secteur des services aux collectivités sont passées de 12% l'année dernière à 18% des volumes depuis le début de l'année.

Le secteur pétrole et le gaz a connu en revanche la plus forte baisse, passant de 11% à 6% des volumes totaux. Ceci s'explique par plusieurs éléments : des émissions importantes au T1 et T2 2020 puis des mesures de réduction des coûts mises en œuvre par les « majors » l'année dernière et la hausse rapide des prix des matières premières observée en 2021.

Dans un contexte de remontée des taux de l'ordre de 30 bps sur la maturité 10 ans Etat en zone euro et de l'ordre de 80 bps aux Etats-Unis depuis le début de l'année, les émissions primaires sur la partie longue ont rencontré moins d'intérêt des investisseurs. Bien que les écarts de rendement se soient resserrés respectivement de 3 et 5 bps pour les émetteurs A et BBB, en taux absolu les rendements ont augmenté entraînant une pentification des courbes. Ainsi, lors des émissions primaires la demande a été moins forte sur les maturités de 12 à 20 ans. Nous sommes passés de x3,7 en janvier à x1,9 en mars. En moyenne la demande a été de x2,6.

Par ailleurs, les investisseurs sont également devenus nettement plus sensibles aux niveaux de prix : en janvier, les émetteurs pouvaient émettre sur des niveaux quasiment équivalents aux courbes secondaires sans voir de baisses des tailles de demande sur le primaire. Mais en mars, les investisseurs n'hésitaient plus à retirer leurs ordres. En moyenne les émissions de 12 à 20 ans perdaient 0 à 10% de leurs ordres fin janvier, contre 25 à 40% fin mars.

Notons que les emprunteurs n'ont jusqu'à présent pas réduit la durée par rapport aux années précédentes: la maturité moyenne pondérée cette année s'établit à 8,6 ans contre 8,4 ans l'année dernière.

Du côté des émissions hybrides, elles ont suscité de plus en plus d'intérêt dans un environnement volatil sur les taux en raison d'une durée plus courte et d'un coussin de « spread » plus élevé. Les carnets d'ordres pour les transactions de mars étaient en moyenne x3,7 souscrits contre x2,9 en janvier et février. Le coupon moyen pondéré était seulement de 2,05%.

Enfin du côté des émissions ESG, on a assisté à une augmentation spectaculaire dans tous les formats. Les émissions ESG ont atteint un niveau record et représentaient plus de 15% des émissions du T1 :

Les obligations « vertes, sociales et durables » (dites UOP « use of proceeds ») 16 milliards d'euros émis depuis le début de l'année, soit une augmentation de 50% par rapport au T1 2020.

Les obligations à engagements durables (dites « Sustainability-Linked ») 2,4 milliards d'euros émis depuis le début de l'année (déjà un record annuel). C'est d'ailleurs sur ce format que les discussions avec les émetteurs sont les plus intenses compte tenu de la plus grande flexibilité sur les UOP.

Pour l'avenir, un élargissement du périmètre des émetteurs est attendu, en particulier dans les secteurs ayant un plus fort impact sur les émissions de carbone et étant historiquement controversés.

Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

Actions Europe

Sur la semaine écoulée, les marchés actions européens (Indice MSCI EMU, Union Economique et Monétaire européenne) affichent une performance de 0,8%. Le secteur de la consommation non cyclique (+2,9%) progresse le plus, porté notamment par la réouverture des commerces et des restaurants au R-U le 12 avril tandis que l'énergie (-3,1%) recule suite à la décision de l'OPEP+ de réduire les mesures d'encadrement de leur production à partir du mois de mai.

Sur le plan des titres, Puma arrive en tête de classement avec une progression de 8,7% bénéficiant d'indicateurs commerciaux jugés favorables. Par ailleurs, Renault plonge de 5,7% dans le sillage de la publication de ses chiffres de volumes du premier trimestre. En termes géographiques, l'indice suédois domine avec une progression de 3,1% fort de son ancrage sur les valeurs exportatrices tandis qu'en fin de tableau l'indice norvégien abandonne 1,5% en raison de ses expositions sur les valeurs pétrolières. Enfin, depuis le début de l'année, l'indice des petites et moyennes capitalisations MSCI EMU Small Cap maintient son avance (+12,3%) devant le MSCI EMU (10,4%) ou le MSCI Europe (+9,6%).

Alors que l'année 2020 avait consacré l'avènement de l'adoption des piliers extra-financiers chez les investisseurs, cette mutation ne se dément pas avec un premier trimestre 2021 record. En effet, 278 milliards de dollars de dettes labélisées ESG ont été émises au niveau mondial, principalement par des agences supranationales européennes. Cela représente une accélération de 47% des émissions ESG par rapport au trimestre précédent. Les orientations politiques vers des alternatives au carbone renforcent l'attrait pour les énergies propres sur les marchés financiers. Les différents plans de relance dédient de larges parts de leur programmes vers des projets renouvelables. Et les flux sur cette thématique sont conséquents que ce soit par le biais de la dette, des actions ou des ETF, poussant les titres sur des niveaux de valorisation souvent extrême. Ces éléments ont incité le fournisseur S&P à remanier son indice phare « Global Clean Energy » dont certains ETF le répliquent à hauteur de plusieurs milliards de dollars. Or, cet indice ne contenait que 30 titres, principalement des sociétés de petites et moyennes capitalisations. Compte-tenu de l'engouement des investisseurs pour la thématique des énergies propres, la concentration indicielle et la faible liquidité des titres ont créé des distorsions de marché. De forts mouvements de volatilité sur ces quelques titres ont ainsi été enregistrés forçant le fournisseur S&P à élargir la liste à 82 sociétés incorporant des titres de capitalisations supérieures tout en prenant en compte le flottant. Ces changements de méthodologie et le rééquilibrage seront rendus publics et effectives à l'ouverture des marchés le lundi 19 avril 2021.



Le regard de l'analyse financière et extra-financière

Danone est un groupe qui s'est distingué au fil des ans par des engagements ambitieux pris sur le plan social et environnemental en avance par rapport à d'autres groupes de même taille.

Ainsi, lors de la COP21 qui s'est tenue à Paris en 2015, Danone s'est engagée à mettre en place des objectifs de réduction des émissions de CO2 qu'elle a atteint dès 2017.

Le groupe a bien saisi aussi l'importance de s'engager sur ses emballages pour réduire son impact environnemental négatif. Ainsi en 2018, de manière assez précoce une fois de plus, le groupe s'est engagé à rendre ses emballages 100% recyclables, réutilisables ou composables en 2025 pour l'ensemble de ses produits. Dès les premières semaines de la crise sanitaire en mars 2020, le groupe a garanti les emplois et salaires de tous ses salariés dans le monde pour 3 mois. Danone c'est aussi la première entreprise cotée devenue entreprise à mission lors de l'AG de 2020 (statut créé par la loi Pacte en 2019) qui est « apporter la santé par l'alimentation au plus grand nombre ».

Ces effets d'annonce et ces engagements apparaissent discordants face aux difficultés opérationnelles du groupe, notamment des effectifs en grève en France sur l'activité eau, un boycott des produits Danone au Maroc en 2018 qui a pesé sur les résultats, d'importants problèmes de stabilité au niveau de la direction et sur la stratégie. En effet, le groupe a présenté 3 plans stratégiques en 5 ans, qui avaient pour ambition d'améliorer la rentabilité du groupe. Le dernier revirement stratégique d'octobre dernier s'est soldé par une suppression de 1 500 à 2 000 postes dans le monde et d'importants changements au niveau de la direction dont le départ de Cécile Cabanis, CFO et ancien soutien de poids d'Emmanuel Faber. En tant que président et directeur général du Groupe, Monsieur Faber a endossé la responsabilité des difficultés de Danone.

C'est d'ailleurs le premier angle d'attaque de certains actionnaires et notamment des deux fonds activistes américains BlueBell Capital Partners et Artisan Partners, décryptant les mauvaises performances financières du groupe : ils réclamaient une séparation des pouvoirs pour que le groupe soit doté d'un président en capacité de juger en toute objectivité le travail du directeur général, qui devrait se concentrer à 100% sur l'opérationnel.

Le départ de Monsieur Faber après le revirement du conseil d'administration prouve que passer du discours d'entreprise à mission aux actes n'est pas chose aisée.

Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

Actions Internationales

Suivi des marchés Asiatiques :

Les performances des marchés asiatiques ont été contrastées. Du côté des hausses, le marché australien est toujours tiré par les financières et les matières premières dans une perspective de réouverture progressive de l'économie mondiale et de la hausse des rendements. Les marchés Taiwanais et Coréen restent soutenus par les valeurs de technologie et les bons chiffres macroéconomiques. Du côté des baisses, le marché japonais subit principalement des prises de profit en l'absence d'achats d'ETFs par la Banque Centrale du Japon. Le marché chinois est toujours sous la pression des autorités qui veulent contrôler la croissance des crédits, éviter la spéculation immobilière et limiter les pouvoirs des géants de l'Internet. La banque centrale chinoise a demandé aux principaux prêteurs du pays de freiner la croissance des prêts sur le reste de l'année après qu'une poussée au cours des deux premiers mois ait augmenté les risques de bulle. Les banques ont été invitées à maintenir le niveau des émissions de crédit en 2021 au même niveau que l'année dernière, soit 19,6 Mds de yuans (\$3,000 Mds).g

Les tensions géopolitiques restent importantes. Le ministre australien du commerce a déclaré que le gouvernement protégerait la souveraineté et l'intérêt national du pays, en réponse à un avertissement de l'ambassadeur de Chine qui avait indiqué que la Chine répondrait si Canberra prenait des sanctions contre les responsables chinois accusés de violations des droits de l'homme. Les États-Unis, le Canada, l'UE et le Royaume-Uni ont imposé des sanctions à la Chine pour violations des droits de l'homme dans la province du Xinjiang et appellent le Japon à les suivre. De son côté, la Chine a demandé au Japon de rester en dehors des problèmes de Hong Kong et du Xinjiang. A noter que le premier ministre Suga s'apprête à être le premier dirigeant international à rencontrer Joe Biden depuis son arrivée à la Maison blanche, une entrevue qui souligne l'accent mis par les États-Unis pour le renforcement des liens avec les alliés de la région.

Du point de vue des sociétés, le conglomérat japonais Toshiba a confirmé la semaine dernière avoir reçu une proposition préliminaire de rachat de 20,8 milliards de dollars (soit 30% de prime) de la part CVC Capital Partner, une société de capital-investissement. En cas de réussite, il s'agirait de la plus grande opération de LBO mondiale depuis 2013 et la plus importante acquisition de CVC. Société emblématique, Toshiba a longtemps été le fleuron de la technologie japonaise. C'est notamment à Toshiba que l'on doit l'invention de la mémoire flash NAND ou la démocratisation d'une grande partie de nos objets du quotidien comme les micro-ondes ou les ordinateurs portables. Vedette dans son secteur, le groupe nippon a commencé à perdre pied dans les années 2000 avec la montée en puissance des sociétés technologiques chinoises et coréennes. Outre l'accroissement de la concurrence, Toshiba a fait l'objet de plusieurs scandales financiers qui l'ont obligé à vendre de nombreuses filiales pour rester solvable. En dix ans, la firme se sera séparée de quasiment tous les produits qui ont fait sa gloire : appareil médicaux, ordinateurs, téléviseurs... Bien que délestée de nombreuses activités, Toshiba recèle encore d'actifs stratégiques dans certains domaines qui peuvent en intéresser plus d'un. Toshiba est un acteur majeur dans la technologie nucléaire et les semi-conducteurs. Dans le nucléaire, le groupe participe par exemple à la fabrication des réacteurs nucléaires utilisés dans les sous-marins militaires et est en charge du démantèlement de la centrale de Fukushima. En ce qui concerne les semi-conducteurs, la firme possède une participation de 40% dans Kioxia, deuxième acteur mondial dans la mémoire NAND après Samsung. Kioxia est aussi détenu à 56% par un consortium d'investisseurs mené par Bain Capital. A la vue de ses activités, l'offre de CVC sur Toshiba risque de faire face à de nombreux obstacles, notamment politiques. La passation de Toshiba entre les mains d'une société étrangère pourrait mettre à mal certains objectifs du gouvernement : la volonté de neutralité carbone qui nécessiteront probablement l'utilisation des centrales nucléaires ou encore la volonté de raviver l'industrie des semi-conducteurs nipponne. De plus, Kioxia, dont l'introduction en bourse est attendue cette année fait déjà l'objet de nombreuses convoitises. La semaine dernière, les leaders américains de la mémoire, Western Digital et Micron, ont fait savoir qu'ils étaient intéressés par le rachat de Kioxia à hauteur de 30 milliards de dollars. Le fond américain Bain Capital pourrait ainsi reconsidérer l'introduction en bourse de Kioxia et obliger CVC à revoir ses plans. De nouveau, même si on ne peut pas conclure que la partie semi soit la motivation de cet achat, on voit à nouveau un acteur de ce secteur au centre de convoitises, en particulier américaines. La conclusion de cette opération, quel qu'elle soit, enverra un signal fort pour cette industrie.

Suivi du marché Américain :

Semaine marquée par un rebond des valeurs de croissance et notamment des « GAFAM » ; les indices américains des plus grandes capitalisations boursières affichent de nouveaux plus hauts historiques. Quatre éléments clefs ont soutenu cette hausse :

- L'amélioration de la situation sanitaire avec des vaccinations effectuées à un rythme quotidien de près de 3 millions. A fin mars, 150 millions de doses avaient été administrées. Le pourcentage de la population vaccinée était de 16,5% et celui de la population ayant reçu au moins une dose était de 29,6%. L'objectif total de personnes vaccinées à fin avril a été doublé à 200 millions et J. Biden a annoncé l'accès aux vaccins pour tous les Américains majeurs dès le 19 avril (au lieu du 1er mai initialement prévu).
- Les chiffres économiques, notamment les indicateurs avancés pointant sur la réouverture de l'économie,
- La présentation par Joe Biden de l'«American Jobs Plan», un plan d'infrastructures de \$2,250 Mds sur 8 ans, financé par une hausse de la fiscalité des entreprises (sur 15 ans). Un second volet, baptisé « Human Infrastructure Plan » est attendu mi-avril : d'un montant de \$1,750 Mds, dédié aux universités, écoles, crèches et hôpitaux. Il sera financé par une remontée de la fiscalité sur les particuliers.
- Enfin, le taux des bons du Trésor à 10 ans se maintient sous le seuil des 1,70% : le dernier FOMC a réitéré que la « politique monétaire ultra-accommodante resterait en place jusqu'à ce que les cibles d'emploi et d'inflation soient atteintes » et J Powell

Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

continue de minimiser les risques d'inflation, considérant les hausses des prochains mois comme transitoires.

Au total, le S&P 500 a progressé de 1,9%, enregistrant de nouveaux records historiques, à 4097,17 points. La technologie, les services de communication et la consommation discrétionnaire surperforment largement, tirés par les « GAFAM » qui progressent toutes entre 4,5 et 6,0% et les titres liés à la réouverture de l'économie (hôtels et restaurants). Les secteurs cycliques sous performent : matières premières, énergie (baisse du WTI de 3%), industrielles et financières.

Éléments transverses liés à nos Perspectives Economiques et Financières :

Taiwan au centre des préoccupations internationales

Les Sénateurs de la commission des affaires étrangères ont présenté un projet de loi bipartisan visant à renforcer la capacité des Etats-Unis à contrer l'influence croissante de la Chine dans le monde. Ce projet de 280 pages est intitulé "Strategic Competition Act of 2021" et est parrainé par le chef de la majorité démocrate au Sénat, Chuck Schumer : il comprend des initiatives diplomatiques et stratégiques qui reflètent la ligne dure des Démocrates et des Républicains du Congrès et aborde :

- la concurrence économique avec la Chine,
- la défense des valeurs humanitaires (Oùighours) et démocratiques (H-K) par l'imposition de sanctions,
- la priorisation des investissements militaires pour atteindre les objectifs politiques des États-Unis dans la région indopacifique,
- la nécessité d'assurer un budget fédéral "correctement aligné" avec l'impératif stratégique de rivaliser avec la Chine, en proposant notamment un budget de \$655 millions pour financer les exercices militaires dans la région et \$450 millions pour l'initiative de sécurité maritime indopacifique (de 2022 à 2026),
- un élargissement du champ d'action du CFIUS (la commission sur les investissements étrangers aux États-Unis) en chargé de la surveillance des transactions financières et des risques induits pour la sécurité nationale,
- un plan pour contrer les efforts d'influence de la Chine dans les universités américaines,
- un renforcement du partenariat avec Taïwan en qualifiant l'île de "partie essentielle de la stratégie indopacifique des États-Unis" : le projet affirme qu'il ne devrait y avoir aucune restriction à l'interaction des fonctionnaires américains avec leurs homologues taiwanais et recommande d'aider Taïwan à accélérer l'acquisition de capacités de défense "cruciales pour la défense de l'île contre une invasion".

Dans ce projet de loi, 5 arguments rendent la défense de Taiwan essentielle selon ce document :

- protéger la population de Taiwan,
- maintenir la défense de la première chaîne d'îles,
- défendre l'intégrité territoriale du Japon,
- empêcher la Chine d'étendre ses ambitions militaires,
- maintenir la crédibilité des Etats-Unis en tant que protecteur des "valeurs démocratiques et des principes du marché libre incarnés par le peuple et le gouvernement de Taiwan".

Parallèlement, le Département d'État américain a réaffirmé son engagement "solide" envers Taiwan et a déclaré que les États-Unis maintenaient leur capacité à résister à toute action qui menacerait la sécurité de l'île. Le porte-parole de la Maison Blanche a aussi rappelé que le « Taiwan Relation Act » donnait aux États-Unis « la capacité de résister à tout recours à la force ou à d'autres formes de coercition qui compromettraient la sécurité ou le système social et économique de la population de Taiwan ».

Par ailleurs, les États-Unis ont ajouté 7 entreprises chinoises de superordinateurs à la liste noire des exportations : ces entreprises (toutes non cotées) relèvent du National Supercomputing Center et sont accusées d'aider l'armée chinoise en facilitant ses programmes de développement d'armes de destruction massive. C'est la première mesure de ce type prise par l'administration Biden.

Relocalisation des capacités de production :

L'administration Biden a demandé un examen approfondi de la chaîne d'approvisionnement des semi-conducteurs. Un rapport sera remis au gouvernement d'ici le 4 juin. Le 14 avril, la commission sénatoriale du commerce tiendra une audition sur un projet de loi intitulé "Endless Frontier Act" visant à soutenir l'industrie américaine des semi-conducteurs. Parallèlement, les États-Unis et le Japon réfléchiraient à mettre en place un système décentralisé de fabrication de composants stratégiques et critiques, tels que les semi-conducteurs ; dans ce cadre, les États-Unis pourraient demander au Japon de restreindre ses exportations de technologie vers la Chine.

Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine



Le regard de l'analyse financière et extra-financière

Semi-conducteurs : A Taiwan, la sécheresse pénalise les différents fabricants de semi-conducteurs qui approvisionnent le monde entier, au point de provoquer une pénurie. Ces matériaux, présents dans les voitures, les téléphones, les consommables utilisent en effet d'énormes quantités d'eau lors de la phase de production.

Après le vortex polaire qui a endommagé le système électrique au Texas, voici un autre exemple des conséquences d'extrêmes climatiques. En effet, c'est une année historique pour Taiwan. L'île subit sa pire sécheresse en 56 ans. Les niveaux d'eau ont baissé de 20 à 60% selon les lieux, en raison également de l'absence de typhon en 2020. La situation de l'eau est telle que le gouvernement a été contraint d'imposer une réduction de la consommation d'eau aux populations, agriculteurs mais aussi industriels, en première ligne face à cette crise. Le plus grand fabricant de semi-conducteurs au monde, Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC), a été contraint de réduire sa consommation d'eau d'environ 10%. Faire des puces électroniques nécessite une énorme quantité d'eau. En effet, selon les données de 2019, TSMC consommait 156000 tonnes d'eau par jour. Taiwan représente plus de 50% de la production de semi-conducteurs dans le monde en 2020 selon les dernières estimations ce qui entraîne le marché des puces électroniques dans un risque de pénurie de plus en plus fort.

À la mi-février, une vague de froid a frappé plusieurs États américains, dont le Texas. En cause: l'instabilité du vortex polaire arctique. Avec des températures inférieures de 20°C aux normes saisonnières, toutes les infrastructures ont souffert, à commencer par les centrales au gaz, principale source d'électricité de la zone. Plusieurs usines fabriquant des puces électroniques américaines ont ainsi été contraintes de fermer, les opérateurs ayant dû organiser des coupures de courant volontaires. L'ensemble du système électrique de la région a été mis à mal.

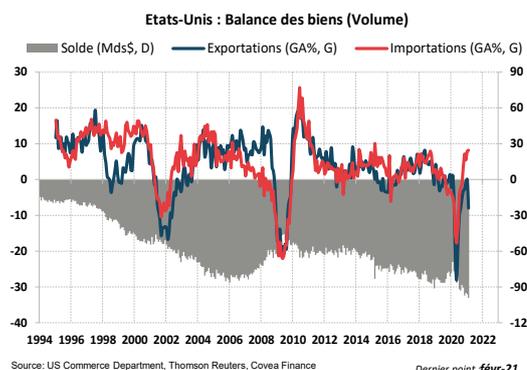
Deux situations qui montrent à quel point les phénomènes climatiques extrêmes font peser un risque sur les entreprises alors que certaines d'entre elles le considèrent comme un risque lointain.

Suivi Macroéconomique

États-Unis

« La patience reste le maître-mot du comité de politique monétaire de la Réserve fédérale »

La dégradation du solde commercial américain s'est poursuivie en février, malgré la modération des importations (-2% en glissement mensuel). Les exportations enregistrent en effet une forte contraction (-5,3% en glissement mensuel) qui pousse le déficit commercial à près de 99 Mds\$ en volume, soit un nouveau point haut du déficit de la balance des biens. La contraction des exportations est généralisée avec des baisses particulièrement fortes pour les biens intensifs en capital (-5,9%), les produits alimentaires (-7,8%), et les biens de consommation (-6,1%). Du côté des importations, les produits pétroliers et les véhicules enregistrent des baisses de près de 11% sur le mois. En rythme annuel, la divergence entre exportations et importations atteint des niveaux historiques, avec une contraction de plus de 8% pour les premières, face à une croissance de 8% des importations.



Les minutes de la dernière réunion du comité de politique monétaire n'ont pas apporté de nouveauté majeure par rapport aux éléments développés en conférence de presse par Jerome Powell le 17 mars.

Aux yeux des membres du comité, la récente hausse des taux traduit un renforcement de l'économie et n'est pas une inquiétude. Les conditions financières sont d'ailleurs jugées globalement encore très accommodantes. Les banquiers centraux ont souligné qu'une modification de la politique monétaire interviendra en fonction des progrès observés et non en fonction de projections. Sur le programme d'achat, le rythme actuel sera maintenu jusqu'à ce que des progrès substantiels vers les objectifs d'emploi et d'inflation soient réalisés. Un certain nombre de participants ont insisté sur l'importance de communiquer sur l'évaluation de ces progrès bien en amont du moment où ces changements devront intervenir. Des discussions ont porté

également sur les impacts de la hausse du bilan et de la réduction à venir du *Treasury General Account* (compte courant du Trésor au passif du bilan de la Fed) sur le niveau des réserves des banques (principale composante du passif de la Fed). Celles-ci vont mécaniquement augmenter ce qui pourrait potentiellement exercer des pressions baissières sur les taux des marchés monétaires. L'équipe économique de la Réserve fédérale a noté que ces pressions baissières pourraient engendrer une augmentation de l'utilisation de la facilité de reverse repo au jour le jour, ce qui a conduit à la décision unanime d'augmenter la limite par contrepartie de 30 à 80 Mds\$. Ce mécanisme contribue en effet à établir un plancher sur les taux du marché monétaire au jour le jour.

L'approche patiente de la Réserve Fédérale a une nouvelle fois été défendue par Jerome Powell dans une interview diffusée ce weekend. Concernant l'activité, le Président de la Réserve fédérale a estimé que l'économie est sur le point de voir la croissance s'accroître, tout comme les gains sur le marché du travail, et ce en lien avec le soutien budgétaire et la détente de la situation sanitaire. Mais en dépit de ces améliorations, J. Powell a insisté sur le fait que l'économie est encore loin d'une reprise complète, ce qui motive le maintien d'une politique monétaire accommodante.

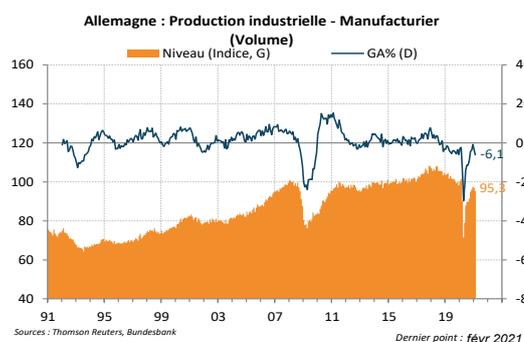
Sur le plan budgétaire, le Trésor a présenté cette semaine une proposition détaillée des mesures fiscales avancées la semaine précédente par le Président Biden. Si le document reprend les grandes lignes déjà évoquées (passage du taux d'imposition sur les sociétés de 21 à 28%, doublement de la taxe sur les profits réalisés à l'étranger), un changement intervient par rapport au programme de campagne. **La proposition de taxe minimale de 15 % pour les sociétés basées aux États-Unis dont le résultat comptable est supérieur à 100 millions\$ a en effet été largement diluée.** Elle ne toucherait plus que les entreprises dont le résultat comptable est supérieur à 2 Mds\$. Selon une estimation du Trésor, 45 entreprises seraient concernées par la taxe, soit un impact nettement plus modeste qu'envisagé initialement. Au total, l'administration Biden estime que l'ensemble des modifications proposées sur la fiscalité des entreprises permettrait d'augmenter les recettes fiscales d'environ 2000 Mds\$ sur 15 ans.

Suivi Macroéconomique

Europe

« La BCE peine à communiquer une vision claire de son approche »

Le compte rendu de la réunion de politique monétaire de la Banque centrale européenne des 10 et 11 mars 2021 ne permet toujours pas de dégager une vision claire sur la fonction de réaction de la BCE et fait apparaître des divisions au sein du Conseil des gouverneurs. La définition de l'objectif en termes de conditions de financement a notamment été débattue. En effet, la volonté de préserver des conditions de financement proches des niveaux favorables observés en décembre, tant que les perspectives d'inflation resteront insatisfaisantes, a été mise en avant. Toutefois, il a également été noté que l'évolution de l'environnement pourrait faire perdre de la pertinence à la référence aux conditions de décembre. **Ainsi, l'objectif affiché est resté que le conseil devrait s'attacher à contrer un resserrement injustifié et**



prématuré des conditions de financement, plutôt que de les préserver à un niveau particulier. Concernant l'augmentation significative du rythme des achats d'actifs dans le cadre du PEPP annoncé à l'issu du conseil, le compte rendu fait état d'un large consensus en faveur de cette mesure visant notamment à envoyer un message fort illustrant l'engagement du conseil contre un resserrement des conditions de financement qu'il considère prématuré (la position dans le cycle de la Zone euro est en effet jugée plus faible que celle des Etats-Unis par le Conseil). Cette action a toutefois également été débattue. Certains membres ont en effet considéré qu'une augmentation plus modérée du rythme d'achat refléterait mieux la vision du conseil sur une évolution des risques sur les perspectives qui seraient désormais plus modérés, notamment à la lumière de décisions antérieures où un rythme d'achat similaire avait été choisi alors que les conditions économiques étaient plus détériorées. De plus, bien que les taux sans risque et les rendements des obligations souveraines pondérées

au PIB aient augmenté, il a été noté que cette évolution s'expliquait principalement par la hausse des anticipations d'inflation et de l'amélioration des perspectives de l'économie mondiale et n'impliquait donc pas nécessairement un durcissement des conditions financières. A la lumière de ces éléments, le compte rendu souligne que le Conseil souhaite éviter de donner l'impression d'être trop centré sur les rendements souverains ou de réagir mécaniquement à une série d'indicateurs des conditions de financement. Il est également précisé que l'accélération du rythme d'achat n'induit pas une hausse de l'enveloppe totale du PEPP et que ce rythme pourrait être réduit à l'occasion de futures réunions de politique monétaire. Le conseil rappelle néanmoins que l'enveloppe pourra être ajustée si nécessaire. **En ce qui concerne le scénario macroéconomique**, le conseil considère que les perspectives de croissance se sont améliorées en lien avec les avancées de la vaccination et la meilleure adaptation de l'économie. Si les perspectives semblent désormais moins incertaines, d'importants risques baissiers subsistent toutefois à court terme, surtout en lien avec la pandémie. Les retombées du plan de soutien américain de 1900 Mds\$, qui n'avait pas été intégrées aux projections de la BCE, ont été évoquées comme un risque haussier. Par ailleurs, les récentes tensions sur les prix sont vues comme entièrement liées à des effets temporaires dans un contexte où la demande et le marché du travail restent détériorés. Le conseil a également souligné qu'il était important d'assurer rapidement une ratification des dispositions relatives au plan de relance européen. Le blocage actuel de la Cour constitutionnelle allemande devrait donc constituer une préoccupation pour le conseil.

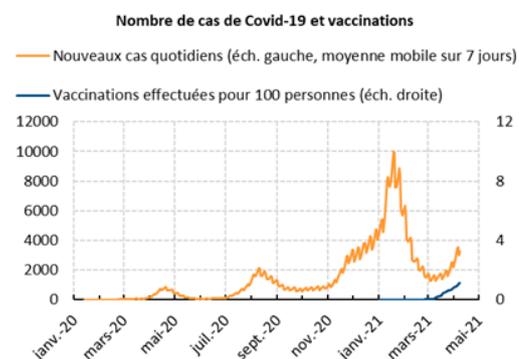
Les données d'activité dans l'industrie publiées sur la semaine sont de mauvaise facture et ce malgré des indicateurs avancés (nouvelles commandes notamment) bien orientés. Au mois de février, les nouvelles commandes à l'industrie allemande enregistrent un deuxième mois consécutif de hausse et atteignent un niveau supérieur d'environ 6% à celui de février 2020. Les exportations allemandes font aussi preuve de dynamisme et enregistrent en février un gain mensuel de 0,9%. Les exportations demeurent légèrement en-deçà des niveaux d'avant crise (-1,2% en glissement annuel) : la très forte demande chinoise (exportations en hausse de 26%) n'a pour le moment pas suffi à compenser les moins bonnes performances des autres partenaires. Les exportations vers le Royaume-Uni, fortement affectées par le Brexit, se situent ainsi à un niveau inférieur de 27% par rapport à février 2020. **En dépit de la bonne orientation des nouvelles commandes, des indicateurs de confiance et du commerce extérieur, l'industrie allemande a enregistré un recul de sa production au mois de février.** Le secteur manufacturier voit ainsi son activité baisser pour le deuxième mois consécutif (-1,8%) et demeure encore loin (-6%) des niveaux de février 2020. La production automobile en particulier recule fortement sur le mois et reste inférieure de 19% à février 2020. **En France, la production manufacturière enregistre une chute plus importante encore (-4,6%) malgré des indicateurs avancés qui, là aussi, décrivaient une progression de l'activité.** Cette faiblesse peut en partie être attribuée aux difficultés sur les chaînes d'approvisionnement et aux pénuries, notamment de semi-conducteurs. Le secteur des matériels de transports enregistre ainsi un fort recul sur le mois en Allemagne et en France.

Le secteur de la construction montre aussi des faiblesses en février, avec un recul en Allemagne comme en France. En Allemagne, le secteur, après la très forte baisse de janvier, affiche un recul de -1,3% sur le mois et enregistre un déclin annuel de 2,6%. En France, le secteur de la construction voit sa production diminuer de 6% sur le mois, soit un recul annuel de presque 5%. Les difficultés que connaissent le secteur apparaissent, au moins partiellement, liées à de mauvaises conditions climatiques. Au mois de mars, les indicateurs PMI du secteur de la construction indiquent une poursuite du recul de l'activité. **Ainsi, le recul de la production industrielle en Allemagne comme en France est de mauvaise augure pour la croissance au premier trimestre dans un contexte où la consommation et les services restent également très affectés.**

Suivi Macroéconomique

Asie

« Le Japon impose de nouvelles restrictions sanitaires avec le rebond de l'épidémie »



Le Japon annonce de nouvelles mesures sanitaires de restriction localisées, en réponse à un fort rebond de l'épidémie de Covid-19.

Le nombre de nouveaux cas quotidiens de Covid-19 dans l'ensemble du pays a dépassé 3000 le 8 avril en moyenne glissante sur 7 jours, avec une forte concentration dans les grandes métropoles de Tokyo et d'Osaka. En réponse, le Premier ministre Suga a annoncé vendredi l'imposition à partir du 12 avril et jusqu'au 11 mai de mesures de restrictions sanitaires à Tokyo, Kyoto et Okinawa. Ces mesures sont en pratique similaires à l'état d'urgence sanitaire qui a été levé quelques semaines auparavant le 22 mars dans l'ensemble du pays et s'accompagnent principalement d'un couvre-feu à 20h, avec un impact concentré sur le secteur de la restauration. Les préfectures d'Osaka, de Hyogo et de Miyagi ont par ailleurs déjà pris des mesures similaires au niveau local plus tôt dans la semaine. Ce rebond de l'épidémie intervient dans un contexte où la campagne de vaccination, débutée de façon tardive en février, peine à accélérer, en lien notamment avec des difficultés d'approvisionnement, le Japon ayant à ce stade uniquement recours au vaccin Pfizer pour vacciner sa

population. La vaccination ne sera donc pas en mesure de ralentir la progression du virus de façon significative dans les mois à venir, dans la mesure où à peine 1 % de la population a reçu une première dose de vaccins au début du mois d'avril.

L'indice mensuel de consommation privée de la Banque du Japon pour le mois de février suggère toutefois que la consommation a rebondi en dépit des restrictions sanitaires.

La consommation privée progresse ainsi de +1,3% en variation mensuelle en février, un rebond partiel après un recul de -4% en janvier. Ce rebond intervient alors même que l'état d'urgence est encore en vigueur dans 10 préfectures en février, soit la majeure partie du pays. Cette hausse confirme que l'impact négatif de l'état d'urgence sur la consommation privée reste relativement modéré et bien inférieur au recul de la consommation du printemps 2020, du fait de restrictions relativement souples, qui touchent avant tout le secteur de la restauration. De façon notable, le rebond de la consommation de février inclut également la consommation de services, en hausse de +1,2% ; les achats de biens durables sont quant à eux en recul (-2,9%), un contrecoup après 4 mois consécutifs de forte hausse. La reprise de la consommation devrait se poursuivre en mars avec la levée de l'état d'urgence dans l'ensemble du pays : **l'indice de confiance des consommateurs pour le mois de mars semble aller dans ce sens, avec un indice en hausse de 2,2 points pour s'établir à 36,1 points**, le niveau le plus élevé depuis le début de la pandémie en février 2020. La composante marché du travail de l'indice fait preuve d'un dynamisme particulièrement marqué (+3,3 points), en lien avec un taux de chômage qui demeure faible. Du côté du marché du travail, **les salaires du mois de février ont également fait preuve de résistance, surprenant à la hausse avec un recul nominal de seulement -0,2% en glissement annuel**, après -1,3% en janvier. Cette baisse nominale mineure traduit une augmentation des salaires réels, étant donné que l'inflation demeure en territoire négatif en février (-0,4%), la première depuis le début de la crise sanitaire. Les salaires du mois de février demeurent pénalisés par une baisse marquée des heures supplémentaires (-9,3%), en lien avec la situation sanitaire, et dont la normalisation en mars devrait permettre une accélération des salaires.

Enfin, l'indicateur PMI pour les services s'établit à 48,3 points au mois de mars dans sa version finale, une révision à la hausse marquée par rapport à une estimation préliminaire de 46,5 points qui porte l'indice à son plus haut niveau depuis janvier 2020, suggérant un rebond graduel du secteur des services, après un PMI à 46,3 points en février. L'indice est notamment tiré par les perspectives d'activité futures, qui sont fortement révisées à la hausse et s'établissent à 58,4, le niveau le plus élevé depuis 2013. Ce début de reprise pourrait toutefois être compromis par l'imposition de nouvelles restrictions sanitaires.

En Chine, les prix à la consommation et à la production connaissent tous les deux un regain au mois de mars.

Les prix à la production accélèrent ainsi de façon marquée, croissant de +4,4% en glissement annuel, après +1,7% en février. Cette hausse est le reflet d'un effet de base favorable, ainsi que du rebond des prix du pétrole et des matières premières. Elle est également liée au dynamisme de l'investissement en infrastructure et dans l'immobilier, entretenant la demande pour les métaux et les biens industriels. De façon notable, au sein des prix à la production, le prix des biens destinés à la consommation est ainsi quasiment stable (+0,1% en glissement annuel), alors que le prix des biens destinés à la production est en hausse prononcée (+5,8%). Du fait du poids de la Chine dans le commerce mondial, le dynamisme des prix à la production est susceptible de se répercuter sur les prix d'autres pays, notamment aux Etats-Unis où les prix à la consommation sont historiquement corrélés aux prix à la production chinois. **Les prix à la consommation enregistrent également un rebond au mois de mars, s'établissant à +0,4% en glissement annuel, après -0,2% en février.** Le regain des prix à la consommation est principalement le fait des produits non alimentaires (+0,7%), en lien à nouveau avec un effet de base favorable et avec la hausse des prix du pétrole. A l'inverse, le prix des produits alimentaires continue de se replier (-0,7%), du fait de la très forte baisse des prix du porc (-18,4% en glissement annuel), du fait d'une reprise de l'offre après plusieurs épisodes épidémiques. Au-delà des fluctuations liées au prix de l'énergie et de l'alimentation, l'inflation sous-jacente est également en hausse en mars, s'établissant à +0,3% en glissement annuel (+0,4% en variation mensuelle), avec notamment un rebond des prix des services, reflétant l'accélération de la demande intérieure.

Suivi Macroéconomique

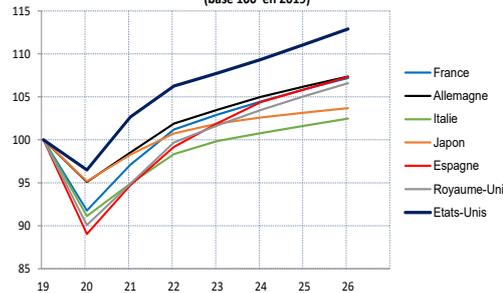
Focus : le FMI alerte sur les divergences de la reprise économique

Projections sur la croissance annuelle du PIB (%)

	2019	2020	2021	2022	2023
Etats-Unis	2,2	-3,5	6,4	3,5	1,4
Allemagne	0,6	-4,9	3,6	3,4	1,6
France	1,5	-8,2	5,8	4,2	1,7
Italie	0,3	-8,9	4,2	3,6	1,6
Espagne	2,0	-11,0	6,4	4,7	2,8
Royaume-Uni	1,4	-9,9	5,3	5,1	2,0
Japon	0,3	-4,8	3,3	2,5	1,1
Chine	5,8	2,3	8,4	5,6	5,4

Source : FMI WEO, avril 2021

Projections sur la croissance du PIB dans les pays développés (base 100 en 2019)



Source : FMI WEO, avril 2021

Dernier point : 2020

Les nouvelles perspectives économiques mondiales du Fonds Monétaire International indiquent **une amélioration des projections de croissance** en avril. L'institution estime que la croissance mondiale devrait atteindre 6% en 2021, soit un record depuis 1976, après le recul historique de 3,3% enregistré en 2020.

A l'instar de nos Perspectives économiques et financières, le nouveau jeu de projection du FMI met en exergue l'ampleur des divergences économiques qui découlent de la crise du Covid-19. En particulier, l'écart se creuse entre les Etats-Unis qui, bien qu'ayant été moins affectés par la crise que la Zone euro en 2020, devraient voir leur économie rebondir bien plus fortement en 2021 avec une croissance à 6,4% contre 4,4% pour la Zone euro. En outre, l'économie chinoise devrait continuer à sortir du lot avec une croissance du PIB qui devrait atteindre 8,4% en 2021 après s'être maintenu au-dessus des 2% en 2020. **Ce contraste tend à renforcer la perception d'un déplacement du centre de gravité de l'économie mondiale de l'Atlantique vers le Pacifique.**

L'amélioration des perspectives mondiales est, en effet, surtout tirée par les Etats-Unis en lien avec une politique budgétaire bien plus expansive depuis le début d'année et le vote du plan de soutien de 1 900 Mds\$. Le plan d'investissement massif proposé par J. Biden dans les dernières semaines n'a pas été intégré dans les projections d'avril mais il pourrait constituer une source de divergences supplémentaire alors que la réponse budgétaire américaine dépasse déjà largement celle des autres pays.

En outre, l'amélioration des perspectives sanitaires, en lien avec une campagne de vaccination qui dépasse les attentes, aurait également largement contribué à l'amélioration des perspectives économiques. Sur ce point également, les divergences restent très marquées, que ce soit entre les pays développés et le reste du monde ou même entre les économies avancées. Dans son scénario, le FMI fait l'hypothèse que les pays développés et certains pays en développement disposeront d'une large disponibilité aux vaccins pour l'été 2021 et que tous les pays auront un large accès aux vaccins au cours du second semestre 2022. Ainsi, le FMI considère qu'on assistera à un recul progressif et hétérogène de l'épidémie pour atteindre une situation où le niveau de contamination sera très faible partout dans le monde d'ici fin 2022. Le FMI n'exclut toutefois pas des retours temporaires à des mesures de distanciation localisées d'ici là mais, selon l'institution, ces mesures devraient moins peser sur l'activité en lien avec une meilleure adaptation des économies.

Néanmoins, le FMI met l'accent sur les fortes incertitudes qui entourent ces projections et ce en particulier sur le plan sanitaire. D'importants risques baissiers demeurent, notamment en lien avec le développement de nouvelles souches du Covid-19 et des incertitudes concernant l'efficacité des vaccins contre ces dernières. Le FMI note toutefois que les campagnes de vaccination pourraient également dépasser à nouveau les attentes et impliqueraient une nouvelle amélioration des perspectives. Les autres principaux déterminants de l'évolution des projections du FMI seraient (i) l'efficacité des actions politiques pour limiter les effets durables de la crise, (ii) l'évolution des conditions financières et des prix des matières premières, (iii) l'évolution de la capacité d'adaptation des économies et (iv) l'emploi de l'épargne accumulée par les ménages et entreprises depuis le début de la crise.

Grâce à l'intervention publique massive pour soutenir les populations et les économies, **les effets durables de la crise devraient être plus faibles que ceux ayant suivi la crise financière de 2008** selon le FMI. Toutefois, les pays relativement moins développés qui disposaient de marges de manœuvre moindres pour protéger leurs économies devraient être plus vulnérables à ces effets de long terme.

Projections sur la dette publique (% du PIB)

	2019	2020	2021	2022	2023
Etats-Unis	108,2	127,1	132,8	132,1	132,4
Allemagne	59,6	68,9	70,3	67,3	64,8
France	98,1	113,5	115,2	114,3	115,2
Italie	134,6	155,6	157,1	155,5	155,1
Espagne	95,5	117,1	118,4	117,3	117,3
Royaume-Uni	85,2	103,7	107,1	109,1	110,7
Japon	234,9	256,2	256,5	253,6	252,9
Chine	57,1	66,8	69,6	73,7	77,3

Source : FMI WEO, avril 2021

Enfin, le dernier Moniteur des finances publiques du FMI met en exergue l'ampleur du choc de la crise sur les dettes publiques, que ce soit en lien avec la hausse exceptionnelle des dépenses (discrétionnaires et automatiques) ou le recul historique des revenus fiscaux. Ainsi, le FMI estime que la dette publique moyenne a atteint un point haut historique à 97% du PIB en 2020. Le recours massif à l'endettement pour soutenir l'activité a toutefois surtout été possible dans les pays développés qui ont bénéficié d'un large soutien monétaire alors que les pays moins avancés, disposant d'un accès moindre aux marchés financiers, ont dû maintenir des politiques plus restrictives. Pour ces pays, la nécessité du recours à l'aide financière internationale s'est largement accrue avec la crise et devrait notamment passer par l'intensification de l'action du FMI qui devrait émettre 650 Mds\$ de droits de tirage spéciaux (DTS) dans cette optique.

Tableaux synthétiques

INDICATEURS MACRO		nov.-20	déc.-20	janv.-21	févr.-21	mars-21	avr.-21	
Etats-Unis	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-4,8	-3,5	-2,0	-4,2			
	Dépenses personnelles de consommation (volume, CVS, GA%)	-2,6	-3,5	-1,0	-2,1			
	Créations / Destructions nettes d'emplois (nonfarm payrolls, milliers)	264	-306	233	468	916		
	Exportations (volume, CVS, GA%)	-2,7	-0,8	0,0	-8,0			
	Salaires horaires nominaux (valeur, CVS, GA%)	4,5	5,5	5,2	5,2	4,2		
	Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	1,2	1,4	1,4	1,7			
Europe	Zone euro	Crédits aux entreprises (Valeur, NCVS, M ds €)	4742,3	4710,1	4713,3	4725,0		
		Taux de chômage (%de la population active)	8,3	8,2	8,3	8,3		
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	-0,3	-0,3	0,9	0,9	1,3	
	Allemagne	IFO - Perspectives de Production à 6 mois (Indice)	97,1	98,6	95,9	99,8	104,4	
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	9,2	1,6	-6,3	-5,4		
		Commandes à l'industrie (volume, CVS, GA%)	7,4	6,8	1,3	5,8		
	France	Exportations (valeur, CVS, GA%)	-3,3	-3,0	-1,9	-2,1		
		Banque de France - Climat des affaires (Indice)	96,3	97,6	97,6	99,1		
		Climat dans le secteur de la construction (Indice)	-16,3	-16,6	-13,8	-12,5	-4,8	
		Dépenses de consommation - Total (volume, CVS, GA%)	-15,5	3,8	-0,1	-0,1		
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-4,9	-3,2	-0,2	-6,6		
	Italie	Exportations (valeur, CVS, GA%)	-6,8	-6,1	-1,1	-8,8		
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-4,2	-1,3	-2,9			
		PMI Manufacturier (Indice)	51,5	52,8	55,1	56,9	59,8	
	Espagne	Exportations (valeur, CVS, GA%)	3,0	-3,7	-1,7			
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-4,2	-1,5	-2,3	-2,1		
		PMI Manufacturier (Indice)	49,8	51,0	49,3	52,9	56,9	
	Royaume-Uni	Exportations (valeur, CVS, GA%)	-1,8	-2,1	-6,9			
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-3,9	-3,3	-4,8			
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	2,2	3,0	-5,9	-3,6		
Asie	Japon	Inflation (prix à la consommation, GA%)	0,3	0,6	0,7	0,4		
		Dépenses de consommation (volume, CVS, GA%)	-1,2	0,5	-5,9	-4,5		
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	-1,7	0,8	7,8	-0,8		
	Chine	Salaires nominaux (volume, CVS, GA%)	-1,9	-3,0	-1,3	-0,3		
		Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	7,0	7,3		35,1		
		Ventes immobilières résidentielles (volume, GA% moyen depuis le début de l'année)	1,9	3,2		108,4		
Autres émergents	Brésil	Importations (valeur, NCVS, GA%)	3,9	6,5	26,6	17,3		
		Production industrielle (volume, CVS, GA%)	3,9	5,5	4,8	2,8		
	Russie	Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	4,3	4,5	4,6	5,2	6,1	
		Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	-4,8	-1,3	-1,9	-3,7		
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	4,4	4,9	5,2	5,7	5,8	

11/03/2021 date de nos dernières Perspectives Économiques et Financières

CVS : données corrigées des variations saisonnières, NCVS : données non corrigées des variations saisonnières

Sources : Thomson Reuters, Covéa Finance

Tableaux synthétiques

INDICATEURS DE MARCHES			31/12/20	11/03/21	09/04/21	Variation depuis le 31/12/20 (% ou pbs)*	Variation depuis le 11/03/21 (% ou pbs)*
Marchés obligataires	Taux directeurs (%)	Fed	0,25	0,25	0,25	0,00	0,00
		BCE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
		BOE	0,10	0,10	0,10	0,00	0,00
		BOJ	-0,10	-0,10	-0,10	0,00	0,00
		Banque de Corée	0,50	0,50	0,50	0,00	0,00
		Brésil	2,00	2,00	2,75	0,75	0,75
		Russie	4,25	4,25	4,50	0,25	0,25
		Inde	4,00	4,00	4,00	0,00	0,00
		Chine	4,35	4,35	4,35	0,00	0,00
	Taux souverains 10 ans (%)	Etats-Unis	0,91	1,54	1,66	0,75	0,12
		France OAT	-0,34	-0,09	-0,04	0,29	0,05
		Allemagne	-0,57	-0,33	-0,30	0,27	0,03
		Italie	0,54	0,60	0,73	0,18	0,13
		Royaume-Uni	0,20	0,74	0,77	0,58	0,04
		Japon	0,02	0,10	0,11	0,09	0,01
		Corée du Sud	1,73	2,02	2,03	0,29	0,00
		Brésil	3,22	4,16	4,21	0,99	0,05
	Russie	6,01	6,77	7,26	1,25	0,49	
	Indice crédit	Indice IBOXX Eur Corporate	244,2	242,6	242,9	-0,51	0,12
Marchés des changes	Contre euro (1 € = ...devises)	Dollar	1,22	1,20	1,19	-2,6	-0,7
		Sterling	0,89	0,86	0,87	-2,8	1,4
		Yen	126,2	130,1	130,5	3,4	0,3
	Contre dollar (1\$ = ...devises)	Won	1092	1136	1121	2,6	-1,3
		Real brésilien	5,2	5,5	5,7	9,3	2,6
		Rouble	74,0	73,3	77,4	4,5	5,6
		Roupie indienne	73,1	72,9	74,7	2,3	2,5
		Yuan	6,5	6,5	6,6	0,4	0,7
Marchés actions	Devises locales	Etats-Unis - S&P	3756	3939	4129	9,9	4,8
		Japon - Nikkei 300	382	403	409	7,0	1,4
		France - CAC 40	5551	6034	6169	11,1	2,2
		Allemagne - DAX	5954	6284	6554	10,1	4,3
		Zone euro - MSCI EMU	128	137	142	10,4	3,1
		Royaume-Uni - FTSE 100	6461	6737	6916	7,0	2,7
		Corée du Sud - KOSPI	2821	3014	3132	11,0	3,9
		Brésil - Bovespa	119409	114984	117670	-1,5	2,3
		Russie - MICEX	3275	3509	3486	6,5	-0,6
		Inde - SENSEX	47751	51280	49591	3,9	-3,3
		Chine - Shangai	3473	3358	3451	-0,6	2,8
		Hong Kong - Hang Seng	27231	28908	28699	5,4	-0,7
	MSCI - BRIC	1296	1367	1305	0,7	-4,6	
	Euro	S&P (€)				12,9	5,6
		Nikkei 300 (€)				3,4	1,1
FTSE 100 (€)					10,2	1,3	
Matières premières	Agricoles	Mais (centimes de dollar par boisseau)	484	555	577	19,3	4,0
		Indice CRB**	444	499	511	15,1	2,4
	Energétiques	Pétrole (Brent, \$ par baril)	52	70	63	22,0	-9,2
	Métaux précieux	Prix de l'once d'Or	1895	1723	1743	-8,0	1,2
		Prix de la tonne de cuivre	7766	9058	9008	16,0	-0,5

*Variations en points de base (pbs) pour les taux souverains et les taux directeurs

**CRB : Indice des prix de 22 matières premières industrielles (59,%) et alimentaires (40,9%). Cet indice n'inclut pas les prix de l'énergie.

11/03/2021 : date de nos dernières Perspectives Economiques et Financières

Sources : Covéa Finance, Bloomberg

Ce document est établi par Covéa Finance, société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro 97-007, constituée sous forme de société par actions simplifiée au capital de 7 114 644 euros, immatriculée au RCS Paris sous le numéro B 407 625 607, ayant son siège social au 8-12 rue Boissy d'Anglas 75008 Paris.

Ce document est produit à titre indicatif et ne peut être considéré comme une offre de vente ou un conseil en investissement. Il ne constitue pas la base d'un engagement de quelque nature que ce soit, ni une évaluation de stratégie ni aucune recommandation d'investissement dans des instruments financiers.

Il contient des opinions et analyses générales et non personnalisées conçues par Covéa Finance à partir de données chiffrées qu'elle considère comme fiables au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, mais dont l'exactitude et la validité ne sont toutefois pas garanties.

Les opinions exprimées dans le document peuvent faire l'objet de modifications sans notification.

Covéa Finance ne saurait être tenue responsable de toute décision prise sur la base d'une information contenue dans ce document.

Ce document est la propriété intellectuelle de Covéa Finance. Toute Utilisation (définie ci-après), reproduction ou diffusion de tout ou partie du présent document devra faire l'objet d'une autorisation préalable de Covéa Finance.

Le destinataire du présent document a connaissance et accepte que les données chiffrées, permettant d'établir les opinions et analyses générales et non personnalisées, peuvent être soumises à l'acquisition de droits vis-à-vis de tiers.

Par conséquent, les données chiffrées ne peuvent en aucun cas faire l'objet d'une quelconque Utilisation par le destinataire du document sans l'acquisition préalable des droits nécessaires directement auprès des tiers détenteurs de ces droits.

Par ailleurs, le destinataire du présent document a connaissance et accepte que Covéa Finance ne sera en rien responsable de toute utilisation faite desdites données chiffrées et assumera seul toutes les conséquences vis-à-vis des tiers détenteurs de droits associés à ces données.

L'« Utilisation » s'entend comme, et de manière non limitative, la manipulation de la donnée chiffrée, la distribution, la redistribution, l'intégration dans un système d'information ou dans des documents de tous types.