

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

07 décembre 2020

Rédacteurs

Gestion

Recherche Economique

Kastellórizo *

Entre limogeage du Gouverneur de la Banque Centrale et démission du Ministre des Finances, la Turquie affiche une instabilité de ses institutions financières à la hauteur des tensions géopolitiques auxquelles elle participe par ses ambitions régionales et sa volonté d'étendre son influence. Gardienne des détroits stratégiques, la Turquie est un membre de l'OTAN qui n'hésite pas à jouer des dissensions d'une Union Européenne dévitalisée (en menaçant d'arrêter sa coopération en matière de contrôle des flux migratoires ou en divisant ses partenaires historiques sur les litiges en eaux territoriales de Méditerranée orientale), de renverser ses alliances (bien qu'en conflit indirect avec la Russie en Lybie, en Syrie et au Nagorny-Karabakh, elle a préféré les missiles de défense anti-aériens russes au matériel américain).

La décision, fin novembre, de relever de 475 points de base le taux directeur (repo à 7 jours) vise à la fois à juguler l'inflation et restaurer la confiance des investisseurs internationaux mais aussi à arrêter un mouvement de déclassement du statut du pays devenu à peine éligible à l'univers « émergent ». Or, cette crédibilité à l'extérieur est indispensable à une balance des paiements courants tant l'épargne intérieure est insuffisante, au regard des besoins du pays, des réserves de change très entamées (divisées de moitié depuis janvier), et d'une méfiance plus globale des allocataires envers un jeu dangereux porté par une politique d'intimidation et de domination néo-ottomane de la région.

Ainsi, l'indice boursier turc en euro perdait à fin octobre plus de 40% ; depuis il a repris près de 20% grâce au rebond de ses valeurs mobilières (+15%) et de sa devise (+5%). Dans notre fonds Covéa Ultra flexible dont l'objectif est de se protéger contre l'implosion de la zone euro, nous maintenons pour le moment une exposition nulle à « l'homme malade ». Il faut d'ailleurs noter que l'exposition à la Turquie doit aussi être appréhendée à travers les engagements des banques européennes. Le groupe transverse « Banque » de Covéa Finance rappelait que si ces derniers sont en baisse depuis 3 ans, ils s'élèvent encore, selon la Banque des Règlements Internationaux (BRI) à 129Mds\$ dont la moitié sont portés par des établissements espagnols.

* Ile grecque la plus orientale de la mer Méditerranée située à moins de 10 km des côtes turques dans une zone potentiellement riche en gaz naturel dont la prospection est source de tensions militaires directes entre l'Union européenne (Grèce et Chypre) et la Turquie.

Sommaire

Suivi des marchés
Marchés obligataires
Marchés actions

p2

Suivi macroéconomique
Etats-Unis
Europe
Asie

p3

Evolution de l'indice turc en euro (base 100 au 04/12/2015)



« l'homme malade de l'Europe »

Sources : Bloomberg, Covéa Finance
Taux de change courant

Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

Obligataires

Le marché du crédit aura connu une année très particulière avec un écartement des primes de risque extrêmement brutal, concentré sur une période très courte (24/02 – 25/03) et un retour au niveau pré-crise sur les mois suivants.

A ce jour, la prime de risque sur les indices de catégorie investissement a retrouvé son niveau de début de l'année alors qu'il manque encore 15 points de base pour qu'il en soit de même sur le segment du haut rendement, davantage impacté par la hausse des taux de défaut.

Sur la période la plus récente, avec les annonces sur les vaccins notamment, les secteurs les plus impactés par la crise ont même été particulièrement recherchés par les investisseurs à la recherche de rendement.

Avec la baisse des taux sans risque, les niveaux de financement pour les entreprises de catégorie investissement se situent au plus bas historique à 0.37% (et proche des points bas à 2.78% pour le haut rendement), ce qui constitue un paradoxe alors que le choc macroéconomique est sans précédent.

L'explication est peut-être à trouver dans la réponse rapide et massive apportée sur le plan monétaire et fiscal.

Sur ce plan, en 2021, l'environnement devrait continuer à limiter les effets les plus négatifs de la crise mais tout en maintenant en vie des entreprises extrêmement fragiles et par conséquent, un risque de crédit moins aigu mais présent plus durablement.

La dynamique sur les primes de risque sera de plus, guidée par des fondamentaux dégradés (revenus, endettement) mais probablement des facteurs techniques favorables (baisse des émissions et demande toujours présente des investisseurs).

Cela obligera, sans aucun doute, les investisseurs à une approche réellement sélective en termes de secteurs, d'émetteurs et de niveaux d'entrée. C'est l'approche privilégiée par nos Perspectives Economiques et Financières.

Actions

Les marchés actions européens poursuivent leurs progressions avec une hausse de 0,3% sur la semaine, réduisant le repli à 3,4% depuis le début de l'année (indice MSCI EMU, Union Economique et Monétaire européenne). Les valeurs décotées à l'image des secteurs de la Finance (+2,6%) et l'Energie (+0,7) sont de nouveau en tête des performances hebdomadaires.

La semaine passée a été marquée par les tergiversations de l'OPEP élargie qui au bout d'un long débat s'est accordé sur une hausse de la production de 0,5 mbj à compter de janvier. Si dans les faits l'accord confirme ce qui était prévu depuis le printemps, il est moins favorable que les attentes récentes des opérateurs de marché ; un prolongement des coupes de production au niveau actuel était anticipé, au regard d'une situation sanitaire dont l'horizon s'est éclairci ces dernières semaines, mais dont l'impact conjoncturel et structurel reste important. C'était la position des principaux producteurs. En tous cas, le baril de pétrole a pu tutoyer les 50\$ pour la référence Brent après l'annonce.

Le marché pétrolier, qui est une de nos clés de lecture, reste sous tension. La demande est très largement amputée et ne se normalisera que progressivement, les mouvements mondiaux de population restant limités pour encore plusieurs mois, l'électrification des transports se matérialisant plus rapidement qu'escompté. Et alors que les stocks restent, comme nous l'avions souligné dans notre PEF de juin, à des niveaux historiquement très élevés pour les acteurs commerciaux, réduisant considérablement les marges de manœuvre. Ce que nous avions noté également était le risque important de tensions au sein de cette coalition brinquebalante qu'est l'OPEP élargie. Le chemin pour la concorde est étroit. Si les prix rebaissent d'aucun feront le constat que cela ne fonctionne pas ; et si les prix remontent chacun se dira qu'il est temps de remonter sa production pour ne pas perdre sa part de marché. C'est ce qu'il s'est passé ces derniers jours : La discordance est venue notamment des Emirats Arabes Unis, membre traditionnellement aligné, qui pointait la nécessité de remonter leur production pour satisfaire le client chinois. Les autres gros producteurs s'accordaient eux sur une prolongation des coupes actuelles ; d'où les attentes des opérateurs ! Cela montre bien que cet accord permet à chaque membre, quelle que soit sa taille, d'être un potentiel perturbateur et que l'accord est fragile. Pour un marché qui ne peut vivre sans...

Le secteur pétrolier européen s'est envolé depuis le 30 octobre (+43,7% pour les MSCI EMU énergie). Si courant octobre les cours des producteurs de pétrole et gaz avaient atteints des niveaux attractifs au regard des efforts d'adaptation envisagés, la hausse récente est trop rapide. Certes, les plans d'adaptation de certains acteurs présentés récemment posent les bases d'un futur crédible et plus en phase avec les attentes de la majorité des Etats. Mais les défis pour y parvenir sont nombreux (mauvaise allocation des ressources financières, pression réglementaire élevée des états pour la transition, bilan déformé par la baisse des valorisations des actifs pétroliers et gaziers, ...). Après une revalorisation aussi violente, probablement que le droit à l'erreur est beaucoup plus faible et le risque pour les actionnaires devient important. Des sorties de ces valeurs nous semblent probables dans les prochaines semaines.

Nouvelle semaine de progression sur le marché américain, affichant une hausse de 1.7% et portant la hausse depuis le début de l'année à plus de 14% en devise locale. A noter, néanmoins, que la dépréciation du dollar s'est accélérée cette semaine, réduisant les gains en euros à 6% depuis le début de l'année. Une semaine marquée par la poursuite du rebond du secteur de l'énergie, dans la lignée du rebond des cours du pétrole. Depuis le début de l'année, les 3 secteurs gagnants restent de très loin la technologie, la consommation cyclique (tirée par Amazon) et les services de communication (tirée par Netflix et Alphabet). Ces trois secteurs ont donc bénéficié à plein au cours de l'année de la présence des GAFA, qui collectivement progressent de plus de 50%.

Alors que les initiatives publiques et privées se multiplient pour contrer la dominance des GAFA (nouvelles propositions de lois de la commission Européenne, enquête fédérale américaine pour abus de position dominante, mais également ajustement de l'offre de Walmart sur celle d'Amazon en matière de livraison), le Congrès américain tente parallèlement de réduire la présence des acteurs technologiques chinois sur son sol. Ainsi, le Congrès des Etats-Unis a adopté le texte visant à radier de la cote

Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

américaine les sociétés chinoises ne respectant pas les obligations de transparence financière américaines. Alibaba, Baidu et JD.com seraient particulièrement concernés. Le texte prévoit néanmoins une période de 3 ans avant la mise en place de toutes sanctions. Après les interdictions de commercer ou d'exercer émises à l'encontre de Huawei et Bytedance, tous les moyens semblent être utilisés pour limiter l'influence et la progression des acteurs technologiques chinois aux Etats Unis. En complément des mesures comptables et dans la lignée des annonces de la semaine dernière visant à limiter les échanges entre des sociétés ayant des liens avec le domaine militaire et des sociétés commerciales américaines, l'administration Trump a ajouté 4 autres sociétés chinoises sur sa liste noire en raison de leurs liens avec l'armée chinoise: SMIC, CNOOC, China Construction Technologie et China Int'l Engineering Consulting Corp.

L'indice MSCI Asie Pacifique est resté stable sur la semaine. Cette stabilité cache une divergence de performance entre deux groupes de pays. D'un côté les pays liés à la technologie : la Corée du Sud et Taiwan, de l'autre on assiste à des prises de profits sur le Japon (aucune intervention de la banque centrale sur le marché cette semaine) et la Chine. La Chine a notamment souffert de nouvelles mesures de restrictions prises par l'administration américaine, mais également par le gouvernement chinois contre ses fintech (mise en place d'un groupe de travail conjoint pour superviser Ant Financial, dirigé par le Comité de stabilité financière et de développement, un régulateur du système financier, ainsi que divers départements de la banque centrale). Les nouvelles règles régissant l'industrie de la fintech pourraient contraindre un report de la cotation de Ant Financial jusqu'au-delà de 2022, et surtout exiger un besoin de renforcement de \$12 milliards du capital de cette dernière.

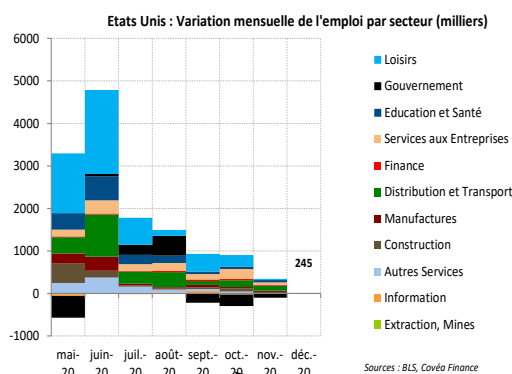
Lors de la dernière présentation de nos Perspectives Economiques et Financière, nous avons évoqué le caractère stratégique et incontournable de Samsung et ASML dans le secteur de la technologie. A noter que le vice président de Samsung s'est directement rendu en Hollande chez ASML pour parler d'une collaboration sur le développement de la prochaine génération de puces et demander une livraison plus rapide des équipements commandés. La semaine dernière, les pourparlers se sont poursuivis avec l'objectif d'augmenter le nombre de commandes et d'accélérer les livraisons d'équipements EUV, Samsung cherchant ainsi à combler son retard sur TSMC.

Suivi Macroéconomique

États-Unis

« La vague épidémique de novembre a eu raison de la dynamique de l'emploi »

Le rapport d'emploi de novembre confirme le ralentissement de la dynamique d'activité aux Etats-Unis. Les créations de postes se sont limitées à 245 000 postes, un rythme nettement inférieur à celui des derniers mois (610 000 en octobre). Cette modération est à mettre en relation avec l'accélération d'ampleur inédite de l'épidémie de covid-19, avec près de 200 000 nouveaux cas journaliers début décembre, et la remise en place localement de restrictions sanitaires. Par secteur,



la modération est particulièrement centrée sur les domaines exposés aux mesures sanitaires. Le tourisme et les loisirs créent seulement 31 000 nouveaux postes, contre 270 000 en octobre, et le commerce de détail enregistre ses premières destructions nettes d'emplois depuis avril (-35 000). A l'opposé, le secteur transport et distribution crée un nombre record d'emplois (145 000), signe supplémentaire de l'adaptation des modes de distribution. Par ailleurs, le secteur public continue de détruire des emplois (-99 000). Le reflux du taux de chômage est également beaucoup plus modeste (-0,2% à 6,7% de la population active) et reflète une nouvelle baisse du taux de participation à la population active, qui reste très dégradé depuis le choc du printemps (61,5% de la population active). **Ce rapport d'emploi témoigne de la fragilité du marché du travail face au risque sanitaire et rappelle que le chemin à parcourir pour revenir à la situation d'avant crise sera long. Au rythme de créations relevé en novembre dans le secteur privé, il faudra encore plus de 2 ans pour atteindre le niveau de février**

2020.

Cette détérioration du marché du travail pourrait renforcer la pression sur les membres du Congrès pour voter un nouveau volet de soutien budgétaire. Les déclarations des leaders républicains et démocrates semblent indiquer qu'un compromis budgétaire sur la base de la proposition de 908 Mds\$, émise en début de semaine par un groupe bipartisan de membres du Congrès, pourrait aboutir à un accord. Après avoir dans un premier temps rejeté ce projet, Mitch McConnell, le leader républicain du Sénat, a évoqué un mouvement dans la bonne direction. La proposition comprend 288 Mds\$ d'aides pour les PME (*Paycheck Protection Program*), 160 Mds\$ pour les Etats et collectivités (une exigence des Démocrates, rejetée par les Sénateurs républicains jusqu'à présent), 180 Mds\$ pour des indemnités chômage supplémentaires exceptionnelles (300\$ par semaine jusqu'en mars) ou encore 82 Mds\$ pour les écoles et 45 Mds\$ pour le transport (dont 17 Mds\$ pour les compagnies aériennes). Les membres du Congrès pourraient intégrer ces mesures de soutien à la loi de financement des dépenses fédérales, qui doit être votée d'ici le 11 décembre, date butoir pour éviter une fermeture des agences gouvernementales non essentielles (*government shutdown*).

Le Beige Book de la Fed témoigne également d'un fléchissement de l'activité aux Etats-Unis sur la période allant de début octobre au 20 novembre. Sur les 12 districts de la Réserve Fédérale, 4 reportent une croissance faible à nulle et un ralentissement est relevé dans plusieurs districts en lien avec la résurgence de l'épidémie depuis début novembre. Si la plupart des districts indiquent que les perspectives des entreprises restent positives, l'optimisme s'est réduit en raison de la récente vague de l'épidémie, des restrictions imposées (actées ou anticipées) et de l'expiration prochaine des allocations chômage exceptionnelles et des moratoires sur les expulsions et les saisies (au 31 décembre 2020). Concernant le marché du travail, quasiment tous les districts indiquent une hausse de l'emploi, mais à un rythme lent, la reprise restant incomplète. La récente hausse des cas de covid-19 a engendré de nouvelles fermetures d'usines et d'écoles, aggravant les problèmes d'offre de travail (absentéisme).

Les indicateurs d'enquête ISM manufacturier et services enregistrent un léger repli en novembre, à respectivement 57,5 et 55,9 points. Malgré cette baisse sur le mois, ce niveau renvoie à une activité encore relativement solide en dépit de la résurgence de l'épidémie et des nouvelles mesures de restrictions imposées localement. Notons tout de même que la composante emploi de l'indicateur manufacturier, qui était passée en zone d'expansion à 53,2 en octobre, retombe assez nettement en zone de contraction à 48,2, un signal d'inflexion confirmé par le rapport d'emploi.

Sur le plan politique, le Président élu Joe Biden a entamé cette semaine une série de nominations pour sa future administration. Les premiers noms penchent vers le centre gauche, avec des acteurs expérimentés de la politique ayant pour nombre d'entre eux déjà officié sous l'administration Obama. Le poste de secrétaire d'Etat (Ministre des affaires étrangères) devrait ainsi revenir à Tony Blinken, spécialiste des relations transatlantiques qui entretient une relation étroite avec Joe Biden. M. Blinken ayant récemment affiché sa volonté de développer les relations avec Taiwan, sujet très sensible vu de Pékin, ce choix nous renseigne sur le positionnement que l'administration Biden entend adopter vis-à-vis de la Chine. L'ancienne Présidente de la Réserve fédérale Janet Yellen est nommée Secrétaire au Trésor, ce qui devrait faciliter les relations avec les autorités monétaires et augure d'une politique budgétaire expansionniste. Par ailleurs, Cecilia Rouse est nommée Directrice du *Council of Economic Advisors*, organe rattaché à la Présidence qui a fonction d'information et de conseil en politique économique. Mme Rouse est une économiste de Princeton, spécialiste de l'éducation. Ces nominations devront être validées par le Sénat où la majorité est encore incertaine et pourrait rester Républicaine.

Suivi Macroéconomique

Europe

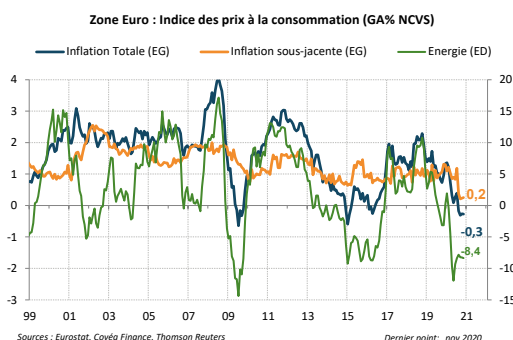
« Dernière ligne droite pour les négociations du Brexit et du plan de relance »

Les négociations sur le plan de relance et le budget européen s'intensifient. Les processus de ratification restent, pour l'heure, bloqués par les vetos de la Pologne et la Hongrie qui s'opposent au mécanisme de conditionnalité des fonds européens au respect de l'Etat de droit. Dans une interview au Financial Times, le Commissaire européen au Budget, Johannes Hahn, a indiqué que l'UE envisage d'exclure la Pologne et la Hongrie du plan de relance si elles maintiennent leur blocage. Selon lui, les avocats de la Commission auraient trouvé des moyens pour contourner les vetos des deux pays et établir un plan de relance à 25 Etats membres, sans prendre de retard sur le calendrier initial. Le Vice Premier ministre Polonais, Jaroslaw Gowin, a lui suggéré qu'un accord était possible sur la base d'une déclaration contraignante sur l'interprétation du mécanisme d'Etat de droit garantissant qu'il ne serait pas utilisé pour exercer une pression injustifiée sur des pays spécifiques pour des questions autres que l'utilisation « honnête » des fonds de l'UE.

Toujours sur le plan politique, l'Eurogroupe est parvenu à un accord sur la réforme du MES. Cette réforme implique notamment (i) la mise en place d'un « filet de sécurité » financier au Fonds de résolution unique qui prendra la forme d'une ligne de crédit du Mécanisme Européen de Stabilité dans le but de fournir de la liquidité en dernier recours pour prévenir les faillites bancaires; (ii) l'introduction d'une clause d'action collective (CAC) avec clause d'agrégation simple pour rendre les restructurations de dettes publiques plus ordonnées et prévisibles et (iii) le renforcement du rôle du MES dans le processus décisionnel d'apport d'un soutien financier. Dans le contexte de la crise actuelle, les pays du Nord, qui considéraient qu'une réduction des ratios de créances douteuses des pays du Sud était un prérequis à la mise en place d'un filet de sécurité commun, ont assoupli leurs exigences. L'Italie n'a par ailleurs pas réitéré ses craintes quand à une progression du risque de restructuration qui pourrait émaner de l'introduction des clauses d'action collective.

En Espagne, le parlement a enfin voté un nouveau budget après un blocage de plus de deux ans faute de majorité. Le Premier ministre Pedro Sanchez et son gouvernement de coalition (centre gauche et extrême gauche) sont parvenu à remporté ce vote malgré une position minoritaire au parlement en s'alliant avec les parties du centre et des indépendantistes basques et catalans. Ce plan, qui devrait être validé par le Sénat espagnol d'ici la fin de l'année, prévoit l'emploi de 27 Mds€ de subventions issues du plan de relance européen qui n'a pourtant pas encore été formellement approuvé. Le Budget prévoit notamment une progression des dépenses sociales et une hausse des impôts pour les plus aisés et les grosses entreprises.

Sur le front des données économiques, les ventes au détail en zone Euro s'inscrivent en progression de 1,5% par rapport en octobre au mois précédent ce qui porte la croissance annuelle à 4,1%. Par produits, la dynamique des ventes au détail est encore marquée par le fort dynamisme des ventes par correspondance et sur internet, des ventes de produits alimentaires ainsi que par les ventes de meubles et d'appareils électroménagers. Seul le secteur du textile et les ventes de carburants n'ont pas retrouvé leurs niveaux d'avant crise. La mise en place de mesures de confinement à travers la Zone euro devrait entraîner une chute des ventes au détail. Cette dernière devrait toutefois être moins importante que celle enregistré en début d'année dans la mesure où les mesures sanitaires apparaissent moins strictes. **Le taux de chômage enregistre une légère décline en octobre** pour le troisième mois consécutif et atteint 8,4% (contre 8,7% en juillet). Par pays, le taux de chômage enregistre un recul en Espagne (16,2%) et en France (8,6%), reste stable en Allemagne (4,5%) et progresse légèrement en Italie (9,8%). Les données de taux de chômage ont fait l'objet de révisions très conséquentes par rapport aux mois précédents. Le taux de chômage a été révisé très sensiblement à la hausse pour la France, passant de 7,1% en juillet 2020 à 9,4%. Cette révision, bien qu'elle ne soit pas documentée explicitement, pourrait provenir des difficultés à mesurer le nombre de travailleurs en chômage partiel. En novembre, et alors que des mesures de restrictions ont été mises en place, le recours au chômage partiel pourrait à nouveau augmenter et permettra ainsi de limiter la dégradation du marché du travail.



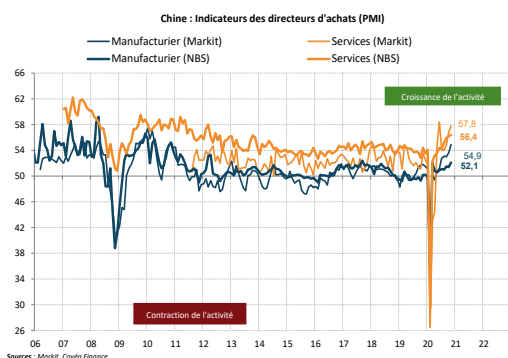
L'inflation annuelle demeure négative au mois de novembre à -0,3% selon l'estimation préliminaire, inchangée par rapport au mois précédent. Si une partie de ce recul est attribuable à la baisse des prix de l'énergie (en baisse de 8,4% en novembre), la baisse des tensions inflationnistes sous-jacentes n'en demeure pas moins patente. L'inflation sous-jacente atteint ainsi 0,2% pour le troisième mois consécutif. On notera que le recul des prix des biens industriels s'accroît (-0,3% sur l'année contre -0,1% le mois précédent) mais que le rythme de progression dans les services s'accroît. Par ailleurs, il faut garder à l'esprit que la précision des mesures d'inflation a été lourdement affectée par les épisodes de confinement, qui ont rendu la collecte des données de prix difficile (notamment dans la restauration et l'hôtellerie).

Au Royaume-Uni, la décision sur le Brexit n'a toujours pas été faite alors que la France menace d'opposer son veto. Le gouvernement français, dont l'approbation est nécessaire pour signer un éventuel accord, a averti qu'il pourrait opposer son veto à l'accord si Michel Barnier concédait trop de terrain sur les questions des droits de pêche et de la mise en place d'un cadre concurrentiel équitable. Le temps presse pour les équipes de négociations alors qu'il reste moins d'un mois pour conclure un accord et le ratifier au sein des parlements respectifs.

Suivi Macroéconomique

Asie et reste du monde

« Progression historique de l'activité chinoise en novembre, selon les PMI »



En Chine, les PMI indiquent un dynamisme historique de l'activité en novembre. Le PMI Manufacturier de Caixin s'inscrit en hausse pour le deuxième mois consécutif en novembre (+1,3 points) et atteint 54,9 son plus haut niveau en près de dix ans. Aussi, le PMI service est passé de 56,8 en octobre à 57,8 en novembre et indique une forte expansion de l'activité. La croissance de l'indice pour le secteur des services a été la deuxième plus rapide depuis avril 2010, dépassée seulement par celle enregistrée en juin 2020. L'enquête explique surtout cette progression substantielle par la reprise marquée de la demande. Cette bonne dynamique a soutenu la forte progression de l'emploi qui a également atteint une expansion historiquement élevée. Toutefois, l'enquête alerte sur la progression des coûts des entreprises dans ce contexte qui tend à se répercuter sur les prix facturés.

Au Japon, les PMI progressent mais indiquent toujours une contraction de l'activité. L'indice PMI Manufacturier progresse légèrement et passe de 48,7 en octobre à 49 en novembre, son plus haut niveau depuis 15 mois. Le secteur manufacturier japonais reste donc en zone de contraction mais s'approche du seuil de stabilisation. La production et les nouvelles commandes demeurent en contraction alors que la dégradation de la situation sanitaire au Japon et dans le reste du monde pèse sur les perspectives. La composante « Nouvelles commandes à l'export » s'inscrit également en recul. L'indice PMI service s'est établi à 47,8 en novembre, en légère hausse par rapport octobre (47,7) mais il indique toujours un recul de l'activité. **Sur le marché du travail, le taux de chômage s'inscrit en légère hausse en octobre pour atteindre 3,1%** contre 3,0% le mois précédent. Alors qu'il se situait à 2,4% au début d'année, le chômage a modérément augmenté avec la crise. Cette résistance du marché du travail s'explique en partie par les programmes gouvernementaux de subventions des entreprises qui ne licencient pas. Ce programme a été étendu, la semaine passée, jusqu'en février 2021. Par ailleurs, on peut noter que la correction du marché du travail s'est aussi effectuée à travers l'ajustement à la baisse des coûts salariaux, caractérisée par une baisse des revenus des travailleurs émanant des heures supplémentaires et des primes.

Sur le plan international, l'OCDE a publié ses Perspectives économiques mondiales. Il s'agit des premières projections publiées depuis l'annonce des vaccins. Selon l'OCDE, l'économie mondiale devrait continuer d'enregistrer une reprise progressive mais inégale au cours des deux prochaines années, après une interruption temporaire à la fin de l'année en cours. L'OCDE anticipe un recul de 4,2% de l'économie mondiale en 2020 avant un retour à une croissance positive à 4,2% en 2021 puis 3,7% en 2022. Ainsi, le retour du PIB mondial à son niveau de la fin 2019 est attendu pour fin 2021, mais ce ne sera néanmoins pas le cas dans tous les pays. En particulier, les pays de la Zone euro, dont l'Allemagne, mettront bien plus de temps à retrouver leur niveau d'avant crise que la Chine, qui devrait être la seule grande économie à maintenir une croissance positive à +1,8% en 2020. Pour l'OCDE, la capacité des économies à mettre en place une vaccination à grande échelle rapidement et efficacement ainsi que le regain de confiance qui en découlerait sont les principaux éléments pouvant influencer sur les perspectives des prochaines années.

Tableaux synthétiques

INDICATEURS MACRO		juil.-20	août-20	sept.-20	oct.-20	nov.-20	déc.-20	
Etats-Unis	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-6,7	-6,7	-6,7	-5,3			
	Dépenses personnelles de consommation (volume, CVS, GA%)	-3,7	-3,0	-2,1	-1,8			
	Créations / Destructions nettes d'emplois (nonfarm payrolls, milliers)	1761	1493	711	610	245		
	Exportations (volume, CVS, GA%)	-9,9	-8,1	-5,2	-3,2			
	Salaires horaires nominaux (valeur, CVS, GA%)	4,6	4,6	4,7	4,4	4,4		
	Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	1,0	1,3	1,4	1,2			
Europe	Zone euro	Crédits aux entreprises (Valeur, NCVS, Mds €)	4745,5	4745,7	4722,7	4732,4		
		Taux de chômage (% de la population active)	8,7	8,6	8,5	8,4		
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	0,4	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	
	Allemagne	IFO - Perspectives de Production à 6 mois (indice)	98,7	99,6	101,3	98,7	96,6	
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	4,9	6,7	4,4	7,5		
		Commandes à l'industrie (volume, CVS, GA%)	-6,7	-1,5	-1,2	1,9		
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	-10,9	-7,9	-6,6			
	France	Banque de France - Climat des affaires (indice)	99,1	105,2	100,8	96,9		
		Climat dans le secteur de la construction (indice)	-14,0	-13,4	-13,5	-15,6	-16,5	
		Dépenses de consommation - Total (volume, CVS, GA%)	1,3	3,5	-0,8	2,7		
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-8,3	-6,4	-6,0			
	Italie	Exportations (valeur, CVS, GA%)	-15,8	-17,4	-10,0			
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-7,6	-0,1	-5,2			
		PMI Manufacturier (Indice)	51,9	53,1	53,2	53,8	51,5	
	Espagne	Exportations (valeur, CVS, GA%)	-7,4	-4,4	-3,6			
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-6,1	-5,7	-3,4			
		PMI Manufacturier (Indice)	53,5	49,9	50,8	52,5	49,8	
	Royaume-Uni	Exportations (valeur, CVS, GA%)	-7,7	-6,3	-3,9			
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-7,3	-6,3	-6,3			
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	1,2	2,8	4,7	5,8		
Asie	Inflation (prix à la consommation, GA%)	1,0	0,2	0,5	0,7			
	Japon	Dépenses de consommation (volume, CVS, GA%)	-7,7	-8,2	-8,9			
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	-19,9	-11,8	-8,4	-2,3		
		Salaires nominaux (volume, CVS, GA%)	-1,5	-1,3	-1,0			
Chine	Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	0,3	0,2	0,1	-0,4			
	Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	4,8	5,6	6,9	6,9			
	Ventes immobilières résidentielles (volume, GA% moyen depuis le début de l'année)	-5,0	-2,5	-1,0	0,8			
Autres émergents	Importations (valeur, NCVS, GA%)	-1,4	-2,1	13,2	4,7	4,6		
	Brésil	Production industrielle (volume, CVS, GA%)	-2,6	-0,9	1,7	1,0		
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	2,3	2,4	3,1	3,9		
	Russie	Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	-5,9	-4,2	-3,6	-6,0		
Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)		3,4	3,6	3,7	4,0	4,4		

05/11/2020 : date de nos dernières Perspectives Economiques 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			31/12/19	05/11/20	04/12/20	Variation depuis le 31/12/19 (% ou pbs)*	Variation depuis le 05/11/20 (% ou pbs)*
Marchés obligataires	Taux directeurs (%)	Fed	1,75	0,25	0,25	-1,50	0,00
		BCE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
		BOE	0,75	0,10	0,10	-0,65	0,00
		BOJ	-0,10	-0,10	-0,10	0,00	0,00
		Banque de Corée	1,25	0,50	0,50	-0,75	0,00
		Brésil	4,50	2,00	2,00	-2,50	0,00
		Russie	6,25	4,25	4,25	-2,00	0,00
		Inde	5,15	4,00	4,00	-1,15	0,00
		Chine	4,35	4,35	4,35	0,00	0,00
	Taux souverains 10 ans (%)	Etats-Unis	1,92	0,76	0,97	-0,95	0,20
		France OAT	0,12	-0,36	-0,31	-0,43	0,05
		Allemagne	-0,19	-0,64	-0,55	-0,36	0,09
		Italie	1,41	0,67	0,63	-0,79	-0,04
		Royaume-Uni	0,82	0,23	0,35	-0,47	0,12
		Japon	-0,01	0,02	0,02	0,04	0,00
		Corée du Sud	1,63	1,53	1,66	0,04	0,14
		Russie	6,28	6,03	5,93	-0,36	-0,10
	Indice crédit	Indice IBOXX Eur Corporate	237,7	242,2	243,9	2,61	0,68
	Marchés des changes	Contre euro (1 € = ...devises)	Dollar	1,12	1,18	1,21	8,1
Sterling			0,85	0,90	0,90	6,7	0,3
Yen			121,8	122,4	126,3	3,7	3,2
Contre dollar (1\$ = ... devises)		Won	1167	1128	1082	-7,3	-4,1
		Real brésilien	4,0	5,5	5,1	27,3	-7,4
		Rouble	62,1	77,0	74,1	19,3	-3,8
		Roupie indienne	71,4	74,4	73,8	3,4	-0,8
		Yuan	7,0	6,7	6,5	-6,2	-1,8
Marchés actions	Devises locales	Etats-Unis - S&P	3231	3510	3699	14,5	5,4
		Japon - Nikkei 300	352	342	370	5,1	8,1
		France - CAC 40	5978	4984	5609	-6,2	12,5
		Allemagne - DAX	5971	5440	5754	-3,6	5,8
		Zone euro - MSCI EMU	132	116	127	-3,4	9,9
		Royaume-Uni - FTSE 100	7542	5906	6550	-13,2	10,9
		Corée du Sud - KOSPI	2175	2414	2731	25,6	13,2
		Brésil - Bovespa	118573	100751	113750	-4,1	12,9
		Russie - MICEX	3076	2861	3185	3,5	11,3
		Inde - SENSEX	41254	41340	45080	9,3	9,0
		Chine - Shangai	3050	3277	3445	12,9	5,1
		Hong Kong - Hang Seng	28190	24886	26836	-4,8	7,8
		MSCI - BRIC	1129	1221	1262	11,8	3,3
	Euro	S&P (€)				5,9	2,8
		Nikkei 300 (€)				1,3	4,7
FTSE 100 (€)					-18,6	10,6	
Matières premières	Agricoles	Mais (centimes de dollar par boisseau)	388	409	417	7,5	1,9
		Indice CRB**	402	415	427	6,4	3,0
	Energétiques	Pétrole (Brent, \$ par baril)	66	41	49	-25,4	20,3
	Métaux précieux	Prix de l'once d'Or	1523	1947	1836	20,5	-5,7
		Prix de la tonne de cuivre	6174	6853	7761	25,7	13,3

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

**CRB : Indice des prix de 22 matières premières industrielles (59,1%) et alimentaires (40,9%). Cet indice n'inclut pas les prix de l'énergie.

05/11/2020 : 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.