

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

07 Juin 2021

Rédacteurs

Gestion
Recherche Economique

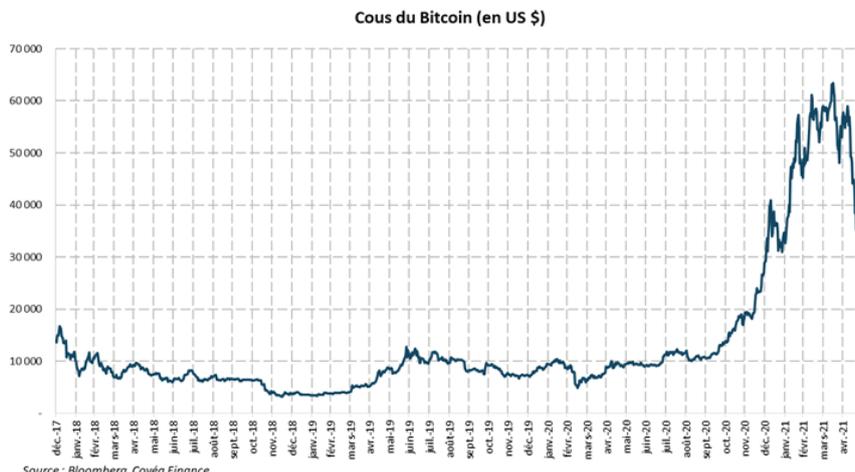
Utiles ou nécessaires ?

On ne reviendra pas sur la volatilité extrême qui agite le cours du Bitcoin (depuis le début de l'année, il a d'abord doublé de valeur puis reperdu toute son avancée). En revanche, il est à noter des attitudes très diverses des institutions, publiques et privées, face à ce phénomène. L'Etat français avait revendu très officiellement dans le cadre d'une vente aux enchères des Douanes un portefeuille saisi. Et Sotheby's, la maison d'enchères, accepte désormais la crypto-monnaie pour le règlement d'œuvres d'art numériques et... physiques. Le Bitcoin renvoie ainsi à la notion d'utilité, directe et indirecte. Une utilité, toujours relative, à ne pas confondre avec le nécessaire.

Les Banques Centrales à travers le monde semblent réagir en ordre dispersé à ces monnaies digitales et pour des motivations bien différentes. La Banque Centrale de Turquie a interdit fin avril leur utilisation pour l'achat de biens et services. Cette utilisation, non encadrée, s'était accrue de façon vertigineuse de concert avec la dépréciation de la Livre turque contre les autres monnaies. Rien de tel en Chine — le Yuan vient de franchir ses plus hauts niveaux contre dollar depuis 3 ans — mais le Comité de stabilité et de développement financiers chinois et la Fédération bancaire chinoise ont annoncé vouloir interdire le Bitcoin et plus particulièrement son « minage » (ou sa fabrication). Un écho supplémentaire à la reprise en main des géants du commerce numérique. Un écho aussi au lancement depuis mi-2020 d'une monnaie digitale de la Banque Centrale de Pékin dans 4 grandes villes chinoises. Non pas une monnaie virtuelle émise de « pair à pair » mais une monnaie électronique directement émise par la Banque Centrale de Chine. Le gouvernement central semble avoir une position claire : contrer la menace des crypto-monnaies sur sa souveraineté monétaire et encadrer la puissance des prestations de paiements privés en offrant une monnaie officielle numérique à cours légal à l'attention d'une population déjà habituée à utiliser des solutions de paiement digitales.

Aux Etats-Unis, dont la monnaie est la toute première devise utilisée dans le monde et « l'extraterritorialité » protégée par le droit américain, la FED temporise et réfléchit à l'opportunité de lancer une consultation publique, chose déjà faite par la BCE en octobre 2020. Mais une monnaie digitale Banque Centrale est-elle utile à un système déjà efficace et éprouvé par le temps et l'Histoire? Dans tous les cas, l'utilisation de ces monnaies banque centrale d'un nouveau type sera certainement un enjeu dans la fixation des normes internationales en la matière... alors que l'on parle déjà d'un Bitcoin « vert » moins gourmand en électricité.

Focus de la semaine



« les Banques Centrales réagissent en ordre dispersé »

Sommaire

Suivi des marchés p2

Marchés obligataires
Marchés actions
Regards financiers & extra-financiers

Suivi macroéconomique p6

Etats-Unis
Europe
Asie

Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

Obligataire : le regard du gérant

Marché de taux

Depuis le 18/03, la Fed propose des opérations d'« Overnight Reverse Repo » (elle reçoit des liquidités) pour une taille maximale de 80 Mds\$ par contrepartie. La semaine dernière, la demande a encore été très présente avec des opérations quotidiennes allant de 438,8 Mds\$ à 483,3 Mds\$.

Malgré des statistiques d'activité bien orientées, les taux souverains américains ont terminé la semaine en légère baisse dans le sillage de chiffres de l'emploi de mai qui ont rebondi, mais dans une ampleur inférieure au consensus (10 ans américain à 1,55% vendredi). La Fed en tiendra compte dans l'évaluation de sa politique monétaire dans un contexte de débat entre ses membres autour du choix de commencer à discuter de la réduction de ses achats d'actifs. Janet Yellen, la Secrétaire d'Etat au Trésor US déclarait ce weekend que des taux d'intérêts plus élevés seraient un plus pour la Fed et pour l'économie. Elle ne laissera pas tomber le plan de relance de \$4tn de Joe Biden, même si l'inflation monte. Elle pense toujours que la remontée des prix ne sera que transitoire. L'inflation devrait s'installer autour des +3% d'ici la fin de l'année, selon elle.

De l'autre côté de l'Atlantique, les taux souverains des pays cœurs européens ont été entraînés dans cette dynamique à la baisse, malgré l'accélération de l'inflation en zone euro en mai. Ceci tient aussi à un discours très accommodant maintenu par les membres de la BCE en amont de la réunion du 10 juin, à l'image de K. Knot, qui considère que la hausse de l'inflation constatée actuellement ne paraît pas permanente. Ainsi le 10 ans français est à 0,16% ce matin et le 10 ans allemand à -0,21%. L'Italie est à 0,88%.

Au 28/05, l'encours des programmes d'achat d'actifs de la BCE a augmenté de 15,3 Mds€.

Sur le marché du crédit, les indices Cash font ressortir une légère détente hormis sur le haut rendement, où le resserrement continue.

Les principaux écarts au sein de la catégorie investissement sont concentrés sur des maturités courtes (2021/2022), tandis que le classement des resserrements dans cette catégorie fait ressortir des maturités plutôt longues. La courbe d'Unibail-R-W, sous pression en milieu de mois de mai après sa venue sur le primaire, retrace, mais figure parmi les moins bonnes performances sur un mois. Correction également pour Syngenta, qui s'écartait la semaine dernière sur fonds d'investigation de la Chine sur sa maison-mère ChemChina. Ford profite de ses chiffres de production et de ventes pour mai. Le secteur Aérien est globalement bien orienté (Lufthansa, AF-KLM, ...).

A 5.8 Mds€ les volumes du primaire entreprise ont reflué (plus de 10 Mds€ pour les 4 semaines précédentes), subissant la contrainte de plusieurs jours fériés. Nestlé a représenté plus de la moitié des flux, sa quadruple tranche était la troisième plus importante opération sur l'année sur le marché. Plus généralement, les flux ont été concentrés à près de 90% sur la catégorie investissement. Les émissions « responsables » conservent un poids important, à 26% des volumes.

Focus : Fed, le nettoyage de Printemps

Face à la crise sanitaire liée au COVID-19 et à la chute de l'activité qui en a résulté, la Fed a mis en place une très large palette de mesures pour soutenir l'économie américaine et ses acteurs. Pas moins de 12 outils ont été déployés ou renforcés en mars 2020, suivis de 3 dispositifs supplémentaires en juin et septembre dernier. Ces mesures, qui se sont avérées pour la plupart préventives, peuvent être regroupées en trois catégories :

1/ Le financement des programmes de dépense publique et le soutien du marché immobilier à travers des achats de titres du Trésor américain et de prêts hypothécaires ; 2/ le soutien aux entreprises et aux collectivités locales à travers la mise en place de facilités de prêt ainsi que l'achat d'ETF, d'obligations d'entreprises et de titres municipaux ;

3/ le maintien de conditions fluides sur les marchés monétaires pour répondre aux besoins de liquidités des acteurs à travers notamment la mise en place d'opérations de repo et de reverse-repo ou de lignes de swap entre banques centrales.

Aujourd'hui, les indicateurs d'activités sont relativement bien orientés, à l'image du recul du chômage (à 5,8%, un plus bas depuis le début de la crise) ou des niveaux élevés des indicateurs ISM, et témoignent de la reprise de l'économie. Dans ce contexte, la plupart des outils de la Fed ne sont pas ou peu utilisés. Parmi ces 15 outils de la Fed, 4 ne sont pas utilisés, 8 représentent un encours de 100Mds\$ environ et 3 seulement sont largement déployés (les achats d'actifs souverains et hypothécaires (plus de 7.000Mds\$) et les opérations de reprise de liquidité sur le marché monétaire).

Aussi, la Fed souhaite progressivement retirer cet arsenal de mesures exceptionnelles peu utiles et a annoncé vouloir céder son portefeuille d'ETF et d'obligations d'entreprises de 14Mds€ d'ici la fin de l'année (i.e. mettre un terme à son programme Secondary Market Corporate Credit Facility). Le contexte de cession est d'ailleurs particulièrement favorable puisque les primes de risque sur les obligations d'entreprises sont sur des niveaux très bas, voire sur certains segments comme le Haut Rendement, sur des niveaux historiquement bas. Suite à cette annonce, les membres de la Fed se sont néanmoins empressés d'expliquer que cette décision ne constituait en aucun cas un durcissement de politique monétaire, et qu'il ne fallait pas y voir un préambule à la réduction des achats d'actifs ou à une hausse de taux. J. Powell souhaite effectivement observer une baisse du chômage et une reprise de l'activité sur plusieurs mois avant d'envisager une quelconque réduction du soutien de la Fed.

Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

Actions Europe : le regard du gérant

Sur la semaine écoulée, les marchés actions européens (Indice MSCI EMU, Union Economique et Monétaire européenne) affichent une performance (+0,6%) ce qui constitue ainsi la 3ème semaine consécutive de hausse et le CAC a dépassé les 6500 points. Au niveau de la performance des secteurs, l'Energie affiche la plus forte hausse (+3,5%) après la réunion mensuelle de l'Opep. Le cartel s'est contenté de confirmer la hausse de sa production jusqu'à fin juillet, sans évoquer un quelconque ajustement de sa stratégie au-delà de cette date. Le Brent a franchi le seuil de 70 \$/b pour la première fois depuis mai 2019. Le WTI était en hausse de +4,55% sur la semaine et le Brent de +2,9%. Le secteur de la consommation cyclique est en hausse de +1,9% porté principalement par sa composante automobile en forte hausse de +5%, soutenu par les constructeurs allemands PORSCHE HOLDING (+9.2%) après des rumeurs de cotation, la valorisation pourrait être de 70mds€ et BMW (+8.2%), qui veut atteindre la neutralité carbone dans ses usines chinoises d'ici fin 2021 et installer plus de 300 000 sites de recharges de véhicules électriques en Chine. BMW va également sortir la I4 qui concurrence directement le modèle Tesla dans le segment des berlines de taille moyenne. Zalando est en hausse de +8,8% après l'annonce de l'entrée dans le capital de Blackrock.

Du côté des baisses sectorielles, le secteur des services aux collectivités (-2,6%) sous-performe de nouveau pénalisé par la mauvaise performance d'ENDESA (-7.9%) et IBERDROLA (-6.2%) après la parution d'un article publié dans « El Pais », suggérant que le ministère de l'Energie et du Climat espagnol pourrait proposer des mesures visant à réduire les bénéfices exceptionnels sur les centrales nucléaires et hydro en Espagne. La santé sous-performe également de (-2%). En termes géographiques, l'indice norvégien affiche la plus forte progression soutenue par le rebond du prix du pétrole avec une progression de +2,9%. En fin de tableau, les indices portugais (-2%) et espagnol (-1,5%) ferment la marche en raison de leur pondération élevée au secteur des services aux collectivités. Enfin, depuis le début de l'année, l'indice des petites et moyennes capitalisations MSCI EMU Small Cap maintient son avance (+17,5%) devant le MSCI EMU (14,1%) ou le MSCI Europe (+13,4%).

En liaison avec le thème PEF « Capacité d'adaptation », nous voulions cette semaine faire un point sur Saint-Gobain qui s'attend à des résultats et des marges d'exploitation de bonne facture. Le Groupe avait déjà fait un communiqué en début d'année pour dire que le CA du T4 2020 serait meilleur que prévu et que la marge d'exploitation serait à des niveaux record. Ces informations traduisent, d'une part, une dynamique sur les marchés de la construction, mais également le changement structurel constaté depuis deux ans après la mise en place du plan « Transform & Grow. ». Saint-Gobain souffrait d'une organisation trop centralisée et était pénalisée par des actifs peu rentables. La mise en place de ce plan a permis une importante économie de coûts et une optimisation du portefeuille après la cession de 5 milliards d'euros de chiffre d'affaires qui ont été les leviers pour améliorer la marge. Les 10 %, au moins, de marge opérationnelle qui ont été atteints sur les douze derniers mois n'étaient attendus au mieux qu'en 2025. Saint-Gobain regagne la confiance des investisseurs qui saluent le travail accompli. Le titre est en hausse de plus de 50% depuis le début de l'année.

Depuis près de 40 ans, le groupe était organisé par métier sur un modèle relativement bureaucratique et centralisé. Désormais, l'organisation se fait par zone et les patrons pays ont la responsabilité de leur propre activité. Ils peuvent dorénavant prendre leurs propres décisions d'investissement plus rapidement, sous réserve d'une validation par le responsable régional. La simplification de la structure a permis de gagner en efficacité et en réactivité. Le pouvoir a été rendu aux mains des responsables pays. Au-delà d'une structure plus simple et plus agile, la rémunération variable valorise et favorise le changement. Elle n'est plus dépendante de la branche et récompense mieux les performances individuelles locales.



Le regard de l'analyste

La saison des Assemblées générales bat son plein à travers le monde et la discussion avec les actionnaires n'est pas toujours simple. En effet, on observe un basculement d'un actionariat passif (suivi du management) vers un actionariat qui utilise ses droits de vote pour exprimer plus librement ses propres recommandations. Cela se traduit par la **montée des votes d'opposition et des dépôts de résolution par des groupements d'actionnaires**. Il faut avoir à l'esprit que dans de nombreux cas, ce sont des ONG qui sont à l'initiative de ces actions via des sollicitations fortes auprès des actionnaires institutionnels.

En 2020, malgré la crise sanitaire, TOTAL avait été mis sous pression en matière de climat, un ancien dirigeant de SANOFI s'était vu refuser son package de départ, UNIBAIL-RODAMCO-WESTFIELD avait dû dire non à son augmentation de capital. **Cette tendance de fond s'est amplifiée en 2021.**

En effet, à travers sa campagne de vote en AG, Covéa Finance a déjà été amenée à voter à plusieurs reprises CONTRE des résolutions ayant trait à la rémunération des dirigeants sur la base d'une application stricte de sa politique d'engagement actionnarial.

Dans certains cas, cela peut avoir un impact significatif pour l'entreprise, comme ce fut le cas récemment d'ATOS qui a vu la résolution demandant l'approbation de ses comptes consolidés, rejetée par les actionnaires suite à un rapport mitigé des CAC. L'entreprise va devoir présenter (d'ici fin juillet) des éléments de réponse aux zones d'ombres du rapport et certainement organiser une AG Extraordinaire afin de valider ses comptes auprès de ses actionnaires (Covéa Finance n'est pas actionnaire d'ATOS SE à fin mai).

Concernant les résolutions climatiques, on note l'AG de DUPONT CHEMICAL au cours de laquelle, une résolution d'actionnaires, menés par l'ONG, As you Sow, demandait à l'entreprise de mesurer son implication dans la pollution plastique, en particulier à travers les déversements de granulés dans l'environnement. La direction du groupe appelait à la rejeter, mais les actionnaires

Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

se sont prononcés en sa faveur à un taux inédit de 81,2 %. Alors que DUPONT a jusqu'alors résisté, d'autres chimistes se sont déjà engagés sous la pression actionnariale à faire état de leurs déversements, comme DOW CHEMICAL ou les divisions chimie de EXXON et CHEVRON.

Actions Internationales : le regard du gérant

Marchés Asiatiques

La semaine a été marquée par la progression du prix du Brent qui a franchi la barre de 70\$/bbl, une poursuite de la hausse des indices de prix à la production et l'annonce de la Fed de bientôt évaluer une réduction de son programme d'achat d'actifs.

Dans ce contexte, l'Indonésie et la Thaïlande ont été favorisés par les poids des secteurs financiers et énergétiques, largement représentés dans ces indices. La hausse de Taiwan et de l'Australie s'explique par les mêmes raisons, Taiwan étant par ailleurs favorisé par le dynamisme du secteur du transport maritime. En ce qui concerne la Corée, le marché a bénéficié du rebond du secteur technologique, en lien avec les perspectives de hausse de prix des « mémoires », où les Coréens sont dominants. Le marché japonais a été tiré par le secteur de l'énergie et un rebond de l'immobilier, toujours sans intervention de la Banque Centrale japonaise. Enfin, Hong Kong est en repli ; elle réagit à la volonté exprimée du gouvernement chinois de mieux contrôler les crédits immobiliers (les valeurs financières représentent près de 40% de l'indice Hang Seng).

En Chine, la répression autour des plateformes Internet continue d'avancer, entraînant des réorganisations importantes de celles-ci. A ce titre, Ant Financial vient de recevoir l'autorisation de reprendre ses activités de financement, sous condition de la création d'une nouvelle entité dont le groupe ne détiendrait plus que 50%. Il est surprenant de voir parmi les coactionnaires de cette entité des groupes très hétéroclites : Contemporary Ampere (un fabricant de batteries) ou China Huarong (une société de gestion d'actifs en difficultés financières). Cette dernière a d'ailleurs continué de faire l'actualité en procédant au remboursement d'une obligation de \$900 millions échue début juin et ainsi légèrement apaisé les craintes qui ont éclaté en avril. Toutefois, la dette à long terme de la société continue de se négocier à des niveaux suggérant une forte probabilité de défaut. Depuis quelques jours, des médias chinois ont évoqué de possibles mesures du gouvernement, telles que des injections de capitaux ou la formation d'une holding regroupant les quatre gestionnaires de créances douteuses, créés en 1999 suite à la crise financière asiatique de 1997 (ie China Huarong, China Cinda, China Orient et China Great Wall).

Parmi les autres nouvelles importantes, nous notons que TSMC a indiqué que la construction de son usine de \$12 Mds à Phoenix (Arizona) était bien avancée. Si tout se déroule comme prévu, elle sera prête à entrer en production en 2024.

De son côté, le ministre de l'Economie japonais a déclaré l'industrie des semi-conducteurs comme « projet national » au même titre que la sécurité alimentaire et énergétique. Le Japon dispose de 84 usines (le plus important en nombre dans le monde), mais ne produit pas les puces les plus avancées.

Marchés Américains

Semaine de consolidation marquée par un rebond des valeurs cycliques et décotées et des petites capitalisations. Les grands indices restent proches des plus hauts historiques récents, avec le S&P 500 en hausse de 0.7%. Sur le plan sectoriel, les secteurs cycliques surperforment : énergie, financières et foncières. A l'inverse, la consommation discrétionnaire et la santé (équipements et instruments médicaux) ont subi des prises de profits.

La Maison-Blanche a publié une liste noire de 59 entreprises chinoises actives dans le domaine du militaire et de la surveillance et dans lesquelles elle interdit tout investissement américain. L'interdiction interviendra à compter du 2 août et donne un an aux investisseurs pour se défaire des participations existantes, ce qui concerne les investissements directs et les parts dans des fonds détenant les entreprises ciblées. Une révision de la politique d'exclusion de la précédente administration était nécessaire afin d'assurer qu'elle était juridiquement solide et durable à long terme : Huawei (équipementier télécom), Hangzhou Hikvision (caméras de surveillance et technologie de reconnaissance faciale), les trois plus grandes entreprises de télécommunications, le premier fabricant de puces et le plus grand fabricant de serveurs sont sur cette liste. JBS, premier producteur mondial de viande a été victime d'une cyberattaque de la part de hackers basés en Russie : la société a été obligée de suspendre ses activités en Australie et en Amérique du Nord pendant quelques jours, ce qui a fait craindre des problèmes d'approvisionnements et une nouvelle hausse des prix. Enfin, nous notons que les livraisons du Boeing 787 Dreamliner ont été de nouveau interrompues suite à des requêtes supplémentaires de la FAA concernant des problèmes de contrôle-qualité.

Focus hebdomadaire :

Comme nous le mettons en avant dans nos dernières Perspectives Economiques et Financières, les sociétés ayant une bonne flexibilité financière et une forte expertise sur leurs segments d'activité ont su tirer avantage du contexte difficile lié à la pandémie. Dans ce contexte, la croissance externe constitue une opportunité supplémentaire de créer de la valeur, notamment en ciblant des sociétés de petite taille, agiles, innovantes et aisément intégrables dans une organisation plus mature à la recherche d'une croissance plus dynamique : Mondelez et ThermoFisher Scientific sont représentatives de cette démarche.

Mondelez a récemment annoncé l'acquisition de Chipita (\$580 millions de ventes), leader en forte croissance dans le domaine des croissants et goûters (Europe Centrale et de l'Est) pour \$2 milliards. Cette acquisition s'inscrit dans la stratégie de devenir un leader mondial sur le marché du « snacking » avec des marques reconnues et un accès immédiat à des régions attrayantes. Mondelez utilisera les capacités de distribution de Chipita pour compléter son réseau et accroître la diffusion de ses marques dans de nouveaux pays. La Direction s'attend à ce que cette transaction soit relative dès 2022, sous condition d'approbation par les autorités antitrust.

Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

ThermoFisher va acquérir PPD, société de services de recherche clinique (\$5,4 milliards de ventes), pour \$17,4 milliards et ainsi poursuivre le renforcement de ses capacités de services biopharmaceutiques. ThermoFisher, consolidateur de premier ordre au sein d'un secteur des sciences de la vie très fragmenté, a déjà prouvé ses capacités à intégrer efficacement des entreprises de services complémentaires depuis l'achat de Patheon en 2017. Les perspectives de croissance de PPD sont soutenues par des investissements robustes et une demande d'externalisation croissante de la part des sociétés biopharmaceutiques ; à moyen terme, elles devraient contribuer à relever la croissance organique et les marges de ThermoFisher. Selon la Direction, cette transaction sera relative dès la première année d'intégration.



Le regard de l'analyste

La semaine dernière, Elon Musk revenait sur une promesse faite quelques semaines à peine auparavant : **du fait de sa consommation énergétique colossale, le bitcoin ne sera plus accepté pour le paiement des véhicules TESLA**, présentés comme l'une des briques primordiales de la nouvelle révolution climatique (le marché des véhicules électriques connaît une croissance exponentielle et bénéficie de réglementations avantageuses). Après avoir acheté pour 1,5 milliard de dollars de bitcoins, le numéro un mondial de la voiture électrique n'acceptera plus cette crypto-monnaie pour l'achat de ses autos (bien qu'elle ait fait le choix de garder ses bitcoins) pour des raisons environnementales. Cela pose aussi la question du modèle d'entreprise d'une entité comme TESLA. En effet, TESLA a un profil très financiarisé (quotas carbone, crypto-monnaies) mais n'est pas (encore) soumise aux mêmes exigences de communications financières et extra-financières que les entreprises du secteur financier.

Concernant les considérations climatiques liées au Bitcoin, **une récente étude publiée dans Nature a estimé que cette monnaie virtuelle pouvait menacer les objectifs climatiques de la Chine. Le problème réside surtout dans la méthode de production de l'électricité. Environ 40% des mines de bitcoins situées en Chine (70% de l'ensemble des mines) sont alimentées par de l'électricité issue du charbon**, tandis que le reste utilise des énergies renouvelables (toujours selon cette étude). Ces installations gourmandes en charbon sont si grandes que si rien n'est fait, les mines de bitcoins situées en Chine produiront 130,50 millions de tCO2 d'ici 2024. Pour le chercheur Wang Shouyang, l'une des solutions réside dans la modernisation du réseau électrique chinois, dans l'objectif d'assurer un approvisionnement stable à partir de sources renouvelables. "Comme les prix de l'énergie dans les régions chinoises à énergie propre sont plus bas que ceux des régions alimentées en charbon, les 'mineurs' devraient être davantage incités à s'installer dans les régions à énergie propre", a-t-il ajouté. Malgré le fait que la Chine est encore largement dépendante du charbon et envisage même d'augmenter ses capacités de production de 21% par rapport à fin 2019, les principaux mineurs ont indiqué vouloir se montrer plus vertueux à l'avenir.

Suivi Macroéconomique

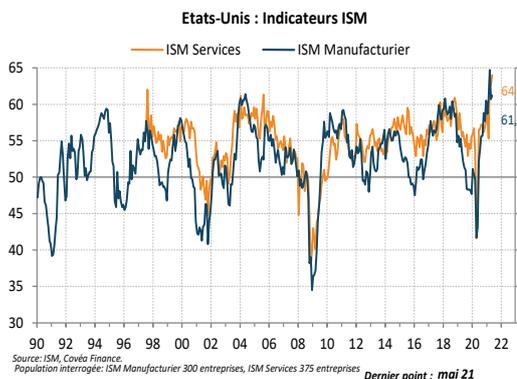
États-Unis

« Du point de vue de la Réserve Fédérale, ce rapport d'emploi ne devrait pas nourrir les inquiétudes »

Le marché du travail américain maintient sa dynamique de reprise au mois de mai. Les créations de postes ont atteint 559 000 emplois, un rythme rassurant après la relative faiblesse enregistrée en avril (266 000, finalement révisé à 278 000). Si les embauches ont accéléré depuis le début d'année 2021, l'emploi reste en déficit de 7,6 millions de postes par rapport à la situation pré-crise. D'un point de vue sectoriel, sans surprise, le dynamisme des embauches est particulièrement marqué dans le secteur du tourisme et de la restauration qui totalise 292 000 nouveaux postes, après 328 000 le mois précédent. Ces activités qui restaient encore largement contraintes par les restrictions sanitaires sont actuellement en pleine phase de rattrapage à la faveur des progrès de la campagne de vaccination. Le secteur manufacturier crée par ailleurs 23 000 postes, tandis que les services aux entreprises et la logistique créent respectivement 35 000 et 23 000 emplois. A contrario, la construction et le commerce de détail suppriment des postes (-20 000 et -6 000), deux secteurs pour lesquels des signaux de manque de main d'œuvre ont pourtant été relevés ces dernières semaines. Les autres contraintes pesant sur le secteur de la construction (prix des matériaux, problèmes d'approvisionnement) pourraient être un facteur explicatif du recul de l'emploi du secteur. Le salaire horaire moyen affiche un gain significatif sur le mois de mai (+0,5% en glissement mensuel) alors même que la concentration des créations de postes dans des secteurs à faibles rémunérations (restauration, loisirs) devrait exercer une pression baissière. Rappelons qu'au printemps 2020, le salaire horaire moyen avait fortement augmenté en raison des destructions de postes massives concentrées dans ces secteurs. Pour le moment, on ne constate pas l'effet inverse à la faveur des fortes réembauches actuelles. Il semble donc que l'effet composition sectorielle des créations de postes soit nettement compensé par les hausses de salaire dans ces secteurs où la demande de travailleurs est très forte actuellement. C'est ce que suggère le bond de 1,3% du salaire horaire moyen dans le tourisme et les loisirs enregistré au mois de mai. Enfin, le taux de chômage s'inscrit en baisse à 5,8% de la population active, après 6,1% en avril. Cette amélioration repose néanmoins en partie sur un recul du taux de participation à la population active qui passe de 61,7% à 61,6% (contre 63,3% avant la pandémie). **Du point de vue de la Réserve fédérale, ce rapport d'emploi ne devrait pas nourrir les inquiétudes. Il ne signale ni surchauffe du marché du travail, ni ralentissement de la reprise, ce qui devrait conforter les membres de la Fed sur le caractère adapté de la politique monétaire.**

Les nouvelles demandes d'allocation chômage ont reflué pour la 5^{ème} semaine consécutive et atteignent 385 000 la semaine du 29 mai, un nouveau point bas depuis mars 2020. La liste des Etats renonçant aux allocations chômage supplémentaires s'est allongée cette semaine. Ce sont désormais 25 Etats qui verront les programmes exceptionnels (dont les 300\$ supplémentaires par semaine) prendre fin entre mi-juin et mi-juillet, au lieu d'une expiration prévue courant septembre.

Les indicateurs d'enquête ISM dans le secteur manufacturier et des services confirment le dynamisme de l'activité au mois de mai, mais aussi le maintien des contraintes sur la production.



L'indice manufacturier passe de 60,7 à 61,2 points, un niveau qui renvoie à une croissance robuste de l'activité. Si la sous-composante nouvelles commandes enregistre un gain significatif sur le mois (67 après 64,3 en avril), il en est de même pour la composante délai de livraison qui atteint un nouveau point haut depuis 1974 à 78,8 points, reflet de la poursuite des difficultés d'approvisionnement. Autre symptôme de ces contraintes, les composantes production et emploi s'inscrivent en retrait sur le mois à respectivement 58,5 et 50,9. Par ailleurs, la composante prix payés enregistre un repli mais reste sur des niveaux très élevés (88 contre 89,6 en avril). Dans les services, l'indice ISM passe de 62,7 à 64 en mai, un niveau record témoignant de la tension affectant des composantes de l'économie en pleine phase de réouverture (restauration, loisirs). Les sous-composantes prix payés et délais de livraison (70,4 et 80,6 respectivement) témoignent là aussi des difficultés de l'offre à répondre à une demande en plein essor.

Ces difficultés d'ajustement transparaissent également dans le Beige book publié par la Réserve fédérale cette semaine. D'après les contacts de la Fed, l'activité des usines a encore augmenté, mais d'importants problèmes de chaîne d'approvisionnement continuent de perturber la production. Les entreprises manufacturières signalent que les pénuries généralisées de matériaux et de main-d'œuvre ainsi que les retards de livraison ont rendu difficile l'acheminement des produits vers les clients. Un constat similaire d'ajustement entre offre et demande est relevé dans la construction. Les effets de la progression de la vaccination sont particulièrement visibles sur les dépenses de consommation, avec une forte accélération des dépenses de restauration et de loisirs qui viennent s'ajouter à une dynamique déjà robuste par ailleurs. Dans l'ensemble, les contacts sont optimistes quant au maintien d'une croissance économique solide.

Sur le plan politique, le Président Biden aurait offert de nouvelles concessions aux Sénateurs républicains lors des négociations qui se sont tenues cette semaine sur le plan d'infrastructures, sans qu'un accord n'aboutisse. La nouvelle proposition porterait sur un plan de 1000 Mds\$ de nouvelles dépenses (contre une proposition de plan de 1700 Mds\$ précédemment) et ne serait plus financée par une hausse du taux d'imposition sur les sociétés à 28% (contre 21% actuellement). M. Biden aurait proposé différentes options pour payer les nouvelles dépenses, dont une taxe minimum de 15% sur les profits des multinationales, une proposition qui fait écho à celle discutée au niveau du G7 (voir focus). Par ailleurs, l'administration Biden a publié un nouveau décret interdisant aux entités américaines d'acheter ou de vendre des actions de 59 entreprises chinoises ayant des liens présumés avec le secteur militaire chinois. Cette liste élargie (31 entreprises dans la liste actuelle mise en place par l'administration Trump) entrera en vigueur le 2 août et sera mise à jour au fil de l'eau.

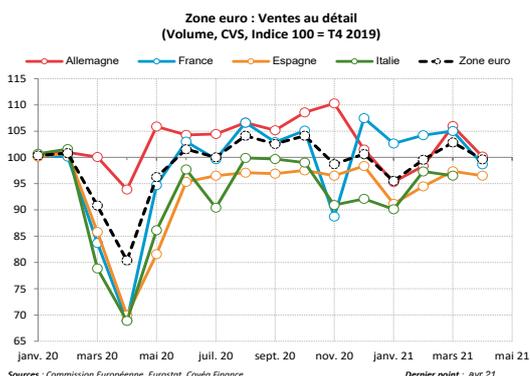
Suivi Macroéconomique

Europe

« Les services se redressent avec l'amélioration du contexte sanitaire »

L'activité poursuit son redressement au deuxième trimestre comme l'illustre l'indice composite PMI à 57,1 points en Zone euro (contre 53,8 en avril). Cette progression reflète surtout l'accélération de l'indice PMI de l'activité de service (hors distribution) qui profite largement de la réouverture de l'économie et atteint 55,2 points (50,5 en avril). L'expansion des services reste néanmoins inférieure à celle de l'industrie manufacturière dont l'indice progresse légèrement pour atteindre un nouveau point haut historique à 63,1 (62,9 en avril). Parmi les grandes économies européennes, c'est l'Espagne qui enregistre la plus forte expansion avec un indice MI composite à 59,2, devant la France à 57, l'Allemagne à 56,2 et l'Italie à 55,7. Ces enquêtes continuent de faire état d'une demande très forte, à la fois sur le marché domestique et à l'exportation, à laquelle l'offre peine à répondre, ce qui se répercute fortement à la hausse sur les prix payés et facturés par les entreprises. Ces pressions inflationnistes restent essentiellement visibles au niveau de l'industrie, qui souffre des pénuries et de l'engorgement des chaînes d'approvisionnement, alors qu'elles restent pour l'instant moins marquées dans les services (notons que les Etats-Unis, qui ont rouvert leur économie plus tôt, observent aussi des pressions inflationnistes dans les services selon l'enquête PMI).

Cette accélération des prix à la production qui ressort des enquêtes PMI reste toutefois encore peu visible au regard des prix à la consommation. L'inflation atteint la cible à 2% en mai, selon l'estimation préliminaire d'Eurostat (après 1,6% en avril), portée par des effets de base importants. Les prix énergétiques ont été particulièrement dynamiques (+13,1% en mai) alors que les prix des biens industriels hors énergie n'accélèrent que légèrement à 0,7% (0,4% en avril). En outre, l'inflation sous-jacente accélère à 0,9% (0,7% en avril) et conserve donc une dynamique modeste en comparaison à celle observée outre-Atlantique. Par pays, l'inflation atteint 2,4% en Allemagne (+0,3 pp) et en Espagne (+0,4 pp) contre 1,8% en France (+0,2 pp) et 1,3% en Italie (+0,3 pp).



Du côté des consommateurs, les ventes au détail subissent les effets des mesures de confinement à travers l'Europe et reculent de 3,1% en avril par rapport au mois précédent. Avec ce recul, les ventes au détail se situent très légèrement en-deçà des niveaux moyens du quatrième trimestre 2019. Le recul de la consommation enregistré en avril est par ailleurs largement inférieur à celui des premiers épisodes de confinement. Par pays, le recul est particulièrement prononcé en France, avec une baisse mensuelle de 6%. En Allemagne, où les statistiques sont plus volatiles, le déclin mensuel est de 5,5%. Les deux pays demeurent toutefois sur des niveaux proches de ceux du T4 2019. En Espagne, le recul est moindre (-0,9%), les ventes au détail n'ont toutefois toujours pas retrouvé leurs niveaux d'avant-crise. Dans les mois à venir, la forte hausse de la confiance des consommateurs ainsi que le stock d'épargne accumulé par les ménages devraient permettre à la consommation de se reprendre.

Le taux de chômage continue de donner une indication biaisée du marché du travail. En effet, le maintien de large mesure de soutien à l'emploi en Zone euro, et en particulier du chômage partiel, masque l'impact réel de la crise pandémique sur l'emploi. Néanmoins, la baisse du taux de chômage à 8% en avril (-0,1 pp) reste une évolution positive qui peu refléter une hausse des embauches en vue de la réouverture de l'activité comme le laissent entendre les enquêtes PMI.

La dynamique des prêts bancaires est affectée par d'importants effets transitoires. En particulier, la croissance des prêts aux entreprises non financières ralentit à 1,8% en glissement annuel en avril après 3,9% en mars et 5,4% en février, principalement en lien avec des effets de base négatif qui reflète le recours massifs aux prêts garantis au début de la crise pandémique. L'observation des flux mensuels semble également refléter des effets temporaires dans la mesure où le déclin d'avril, après le point haut de mars, correspond probablement à la fin de la deuxième période de référence de performance de crédit des banques pour bénéficier de taux plus favorables dans le cadre de leurs opérations TLTRO III. Concernant les prêts aux ménages, la croissance en glissement annuel accélère à 3,9% en avril après 3,5% en mars et 2,9% en février en lien avec un effet de base positif qui reflète le ralentissement des prêts des ménages au début de la crise avant que les prêts immobiliers ne progressent plus rapidement, stimulés par les taux bas (les prêts à la consommation ont en revanche maintenu une tendance négative). Au niveau des flux mensuels, nous constatons également un léger déclin en avril, après le point haut de mars, mais dans une moindre mesure par rapport aux entreprises. Au niveau des pays, la dynamique des prêts au secteur privé reste surtout marquée en France devant l'Allemagne, l'Italie et l'Espagne. Dans ce contexte, la croissance de la masse monétaire se maintient à des niveaux élevés mais s'inscrit en net ralentissement à 9,2% en glissement annuel pour l'agrégat M3 et à 12,3% pour l'agrégat M1.

Au niveau politique, la Commission européenne a proposé le prolongement de la clause dérogatoire du pacte de stabilité et de croissance en 2022. Cette clause, activée en 2020 et 2021, suspend les volets préventif et correctif du pacte de stabilité de croissance. La Commission a pris cette décision sur la base de ses dernières projections macroéconomiques, qui prévoient que l'activité économique ne retrouvera pas son niveau d'avant-crise avant 2022. Dans ce contexte, les orientations fournies par la Commission dans le cadre du semestre resteront essentiellement qualitatives. La Commission appelle les pays les plus endettés à avoir recours au plan de relance européen pour financer leurs projets d'investissement sans détériorer leurs finances publiques. La Commission fournira des objectifs quantifiés lorsque le niveau d'incertitude sera jugé moindre, à partir de 2022.

Suivi Macroéconomique

Asie

« Les PMI chinois font part d'une stabilisation de l'activité et d'un maintien des tensions sur les prix »

En Chine, l'indice PMI officiel pour le secteur manufacturier est resté quasiment inchangé en mai, se maintenant en territoire légèrement positif à 51 points, suggérant une stabilisation de l'activité économique. L'enquête PMI de mai fait part d'une hausse de la production, qui est contrebalancée par un recul des parties prospectives de l'indice, avec un fléchissement des nouvelles commandes et notamment à l'export. Dans un contexte de regain des tensions inflationnistes au niveau mondial, l'enquête fait également part d'une forte hausse du prix des intrants, qui s'établissent au niveau le plus élevé depuis 2010, en lien avec la hausse du prix des matières premières. Cette hausse se répercute sur les prix à la production des entreprises interrogées, qui s'établissent également à un niveau historiquement élevé, suggérant une nouvelle accélération de l'indice des prix à la production, qui a déjà progressé à un rythme soutenu en avril (+6,8%). L'indice PMI Caixin pour le secteur manufacturier, qui accorde plus de poids aux entreprises de plus petite taille du secteur privé, fait part d'une dynamique similaire pour ce qui est de l'activité, avec un indice quasiment stable en mai à 52,0 points, après 51,9 points en avril. La tendance de l'activité est identique dans le secteur non-manufacturier, avec un indice officiel qui s'établit à 55,2 points, après 54,9 en avril, suggérant une poursuite de la reprise dans le secteur des services. Ces enquêtes indiquent que la reprise de l'économie chinoise a atteint un point haut lors de la première moitié de l'année 2021 avec une absence d'accélération de la croissance de l'activité, dans un contexte de normalisation des flux de crédit au niveau intérieur.

La banque centrale chinoise (PBoC) va relever le ratio de réserves obligatoires pour les dépôts en devises étrangères, passant de 5% à 7% à partir du 15 juin. Cette décision reflète notamment l'inquiétude croissante de la PBoC quant à la forte appréciation du yuan contre le dollar sur la période récente, la devise chinoise ayant progressé de +2,7% contre le dollar lors des deux derniers mois (+13% lors des 12 derniers mois). Cette hausse du ratio de réserves, la première depuis 2007, constitue la première réponse officielle de la banque centrale chinoise à la dynamique d'appréciation de la devise chinoise depuis 2020. Plusieurs des membres de la PBoC ont par ailleurs souligné au cours des dernières semaines que l'appréciation de la devise chinoise ne devait pas être vue comme un moyen d'atténuer l'impact de la hausse du prix des matières premières à laquelle les entreprises chinoises font actuellement face. Les fondamentaux de l'économie chinoise continueraient toutefois à soutenir le yuan en 2020, avec un solde courant qui devrait se maintenir en territoire positif autour de 2% du PIB, bien que le différentiel de croissance et de taux d'intérêt entre la Chine et les autres grandes économies devrait être bien moindre qu'en 2020, limitant l'ampleur de l'appréciation de la devise chinoise.

Chine : Taux de change du yuan contre le dollar



Enfin, sur le plan sociétal, le gouvernement va permettre aux couples chinois d'avoir jusqu'à 3 enfants, quelques semaines après que la publication du recensement décennal a fait part d'une croissance démographique en fort ralentissement, avec une augmentation de la population de +5,4 % entre 2010 et 2020, tandis que le taux de natalité s'établit à 1,3 enfant par femme. Il est toutefois peu probable que cet assouplissement de la politique en matière de naissance ait un impact marqué sur la natalité chinoise. En effet, la baisse de la natalité en Chine semble être le résultat d'une tendance de long terme, principalement liée à des raisons sociales et économiques, les familles chinoises privilégiant un nombre plus faible d'enfants, en raison de coûts importants liés à l'éducation et d'une protection sociale lacunaire. Par ailleurs, les restrictions en vigueur jusqu'à présent incluent déjà de nombreuses exceptions, qui permettent à la plupart des familles qui le souhaitent d'avoir un troisième enfant. De façon similaire, la fin de la politique de l'enfant unique en 2015 n'avait eu qu'un impact marginal sur la natalité dans les années qui ont suivi.

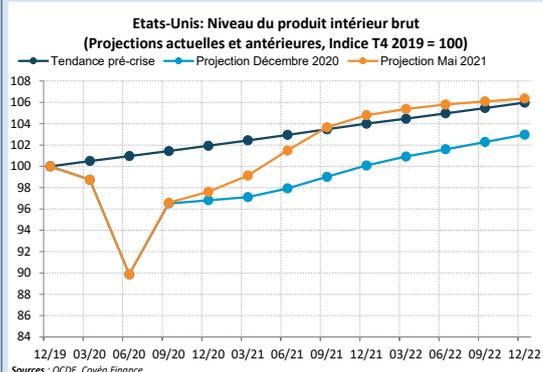
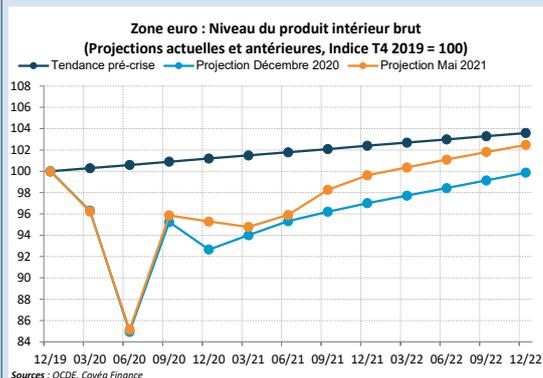
Au Japon, la production industrielle a progressé de +2,5% en variation mensuelle, après +1,7% en mars. Cette hausse permet à l'indice de dépasser son niveau de février 2020 pour la première fois depuis le début de la pandémie. La hausse est particulièrement marquée dans les biens d'équipement avec +12,6%, soutenue par la forte dynamique de l'investissement au niveau intérieur et mondial, notamment dans un contexte de tensions sur les semi-conducteurs. Dans ces conditions, au-delà des biens d'équipement, la production industrielle est également dynamique dans l'électronique (+10,9 %), tandis qu'elle se contracte légèrement dans l'automobile (-0,8%), en lien avec les difficultés d'approvisionnement. Les prévisions des industriels interrogés de façon parallèle aux chiffres de production d'avril tablent sur une poursuite de l'expansion de la production industrielle à horizon 2 mois, avec un léger retrait en mai du fait des difficultés d'approvisionnement (-1,7%) suivi d'un fort rebond en juin (+5,0%).

Du côté des ventes au détail, l'impact du rebond de l'épidémie de Covid-19 au Japon est bien plus visible, avec un recul des ventes de -4,5% en variation mensuelle, après une hausse de +1,2% en mars. Le recul des ventes est particulièrement marqué pour les vêtements (-16,8%), l'automobile (-11,2%) et les magasins non spécialisés (-5,9%). Ce recul marqué, qui interrompt 2 mois de hausse est lié au regain de l'épidémie à partir d'avril, qui s'est traduit par une baisse de la mobilité des personnes dès la seconde moitié du mois (comme en attestent les données Google haute fréquence), même si l'état d'urgence lui-même n'a été déclaré que le 25 avril. En parallèle, l'indice de confiance des consommateurs enregistre un deuxième mois consécutif de repli en mai, s'établissant à 34,1 points, après 34,7 points en mars. En dépit de l'ampleur de la vague épidémique actuelle au Japon, le repli de la confiance des consommateurs demeure relativement modéré, avec une confiance encore nettement au-dessus de son niveau de fin 2020, une période lors de laquelle il s'établissait autour de 30 points.

Suivi Macroéconomique

Focus 1 : l'OCDE revoit à la hausse ses projections de croissance

Cette semaine, l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) a révisé à la hausse ses projections de croissance. L'OCDE table désormais sur une croissance du PIB de 5,8% du PIB mondial en 2021 et de 4,4% en 2022 (contre 4,2% et 3,7% dans ses projections de décembre dernier), une amélioration que l'OCDE attribue à la dynamique vaccinale dans beaucoup d'économies avancées ainsi qu'au plan massif de relance budgétaire des États-Unis. Dans ce contexte, le PIB mondial retrouvera son niveau d'avant crise dès le T2 2021. L'OCDE note toutefois que le niveau d'activité restera inférieur de plus de 2% aux anticipations d'avant-crise fin 2022.



L'OCDE insiste par ailleurs sur l'existence d'une importante hétérogénéité dans le profil de reprise des pays. Les performances des pays divergent ainsi considérablement. Les États-Unis, où l'activité s'est contractée de 3,5% en 2020, devrait ainsi enregistrer une croissance de 6,9% en 2021 et de 3,6% en 2022. La reprise serait en revanche plus poussive en Zone euro et au Royaume-Uni où, après un choc très important en 2020 (recul du PIB de -6,7% et -9,8% respectivement), la croissance atteindrait respectivement 4,3% et 7,2% en 2021. Le temps nécessaire pour retrouver les niveaux d'avant-crise y serait donc plus long. **Les chances de révisions, à la baisse comme à la hausse, de ces projections demeurent toutefois élevées.** Parmi les risques baissiers, l'OCDE met notamment en avant les incertitudes concernant l'évolution des campagnes vaccinales et de la pandémie, notamment au sein des pays émergents. A contrario, l'évolution de l'épargne des ménages constitue un risque de révision à la hausse dans la mesure où une partie de l'épargne accumulée en 2020 pourrait être utilisée plus rapidement que prévu, ce qui provoquerait une accélération sensible de la croissance du PIB et de potentielles tensions inflationnistes.

Concernant la dynamique des prix, l'OCDE estime, à l'instar de nombreuses banques centrales, que la hausse des prix enregistrée en ce moment sera transitoire car liée à la présence de goulets d'étranglement dans certains secteurs ainsi qu'à des perturbations du commerce mondial. Pour l'OCDE, les excédents de capacité sur le marché du travail demeurent et limiteront les pressions salariales, et donc une hausse durable des tensions inflationnistes sous-jacentes. Si, pour l'OCDE, il ne fait pas de doute que les banques centrales feront abstraction de cette hausse de prix, l'organisation est plus inquiète quant à la perception des marchés financiers, dont la (sur)réaction pourrait provoquer de la volatilité.

Focus 2 : les ministres des finances des pays du G7 s'accordent sur la mise en place d'un impôt sur les sociétés à un taux minimum de 15% à l'échelle mondiale.

Ce projet de réforme fiscale internationale, proposé par l'OCDE, n'était pas parvenu à des avancées significatives sous la dernière administration américaine qui privilégiait les négociations bilatérales. L'objectif affiché de la mesure serait de **lutter contre le manque d'équité fiscale induit par le comportement de grandes entreprises multinationales qui délocalisent leurs profits dans des paradis fiscaux** – le cas particulier des géants du numérique avait déjà amené certains pays européens à prendre des mesures fiscales unilatérales malgré l'opposition des États-Unis.

Cet impôt à 15% sur les sociétés vise à neutraliser l'avantage que propose la fiscalité des paradis fiscaux en permettant aux États de récupérer la différence entre les impôts acquittés à l'étranger par leurs entreprises nationales et l'impôt dont elles auraient dû s'acquitter avec un taux de 15%. Le communiqué de presse du G7 précise également que **les pays où les entreprises vendent leurs biens et services se verront attribuer des droits d'imposition sur au moins 20% des bénéfices dépassant une marge de 10% des 100 entreprises multinationales « les plus grandes et les plus rentables »** (la liste des entreprises affectées par cette réforme reste incertaine). Certaines exceptions seront toutefois précisées dans de futures communications.

Les ministres se sont également entendus sur la fixation de standards pour la déclaration de l'impact environnemental des entreprises afin de permettre davantage de transparence pour orienter les décisions d'investissement. Après cet accord important au G7, **la réforme devra également être approuvée au niveau du G20 lors du sommet des 9 et 10 juillet puis par les 138 pays de l'OCDE.**

Tableaux synthétiques

INDICATEURS MACRO		déc.-20	janv.-21	févr.-21	mars-21	avr.-21	mai-21		
Etats-Unis	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-3,4	-2,1	-5,7	1,0	16,5			
	Dépenses personnelles de consommation (volume, CVS, GA%)	-3,5	-1,0	-2,1	8,9	24,0			
	Créations / Destructures nettes d'emplois (nonfarm payrolls, milliers)	-306	233	536	770	266			
	Exportations (volume, CVS, GA%)	-0,7	-0,1	-8,0	4,4				
	Salaires horaires nominaux (valeur, CVS, GA%)	5,5	5,2	5,2	4,2	0,3			
	Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	1,4	1,4	1,7	2,6	4,2			
Europe	Zone euro	Crédits aux entreprises (Valeur, NCVS, Mds €)	4710,2	4713,9	4724,5	4777,7			
		Taux de chômage (%de la population active)	8,2	8,2	8,2	8,1			
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	-0,3	0,9	0,9	1,3	1,6		
	Allemagne	IFO - Perspectives de Production à 6 mois (indice)	98,6	95,7	99,8	104,2	103,3	103,9	
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	1,9	-5,2	-2,6	5,9			
		Commandes à l'industrie (volume, CVS, GA%)	6,8	1,3	6,0	27,6			
	France	Exportations (valeur, CVS, GA%)	-3,1	-1,9	-2,1	12,8			
		Banque de France - Climat des affaires (indice)	98,1	98,5	100,6	104,8	107,0		
		Climat dans le secteur de la construction (indice)	-16,6	-13,8	-12,5	-3,1	3,1	5,7	
		Dépenses de consommation - Total (volume, CVS, GA%)	4,7	0,5	0,6	16,8	32,0		
	Italie	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-3,1	0,0	-6,6	13,7			
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	-5,9	-1,0	-8,3	12,7			
		PMI Manufacturier (Indice)	52,8	55,1	56,9	59,8	60,7		
	Espagne	Exportations (valeur, CVS, GA%)	-3,6	-1,6	-2,1	22,2			
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-1,5	-2,3	-2,3	12,4			
		PMI Manufacturier (Indice)	51,0	49,3	52,9	56,9	57,7		
	Royaume-Uni	Exportations (valeur, CVS, GA%)	-1,9	-6,6	0,3	27,5			
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-2,3	-4,4	-3,5	3,6			
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	3,1	-5,7	-3,6	7,1	42,4		
	Asie	Japon	Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	0,6	0,7	0,4	0,7	1,5	
			Dépenses de consommation (volume, CVS, GA%)	0,5	-5,9	-4,5	6,9		
			Exportations (valeur, CVS, GA%)	-0,5	9,4	-0,7	13,4	36,9	
			Salaires nominaux (volume, CVS, GA%)	-3,0	-1,3	-0,4	0,6		
		Chine	Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	-1,2	-0,6	-0,4	-0,1	-0,5	
Production industrielle (volume, NCVS, GA%)			7,3		35,1	14,1	9,8		
Ventes immobilières résidentielles (volume, GA% moyen depuis le début de l'année)			3,2		108,4	68,1	51,1		
Importations (valeur, NCVS, GA%)			7,0	27,3	17,6	38,2	43,1		
Autres émergents	Brésil	Production industrielle (volume, CVS, GA%)	5,4	4,8	2,5	8,5			
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	4,5	4,6	5,2	6,1	6,8		
	Russie	Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	-1,3	-1,9	-3,2	2,3	7,3		
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	4,9	5,2	5,7	5,8	5,5		

11/03/2021 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			31/12/20	11/03/21	28/05/21	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	3,50	1,50	1,50
		Russie	4,25	4,25	5,00	0,75	0,75
		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	1,59	0,68	0,06
		France OAT	-0,34	-0,09	0,17	0,51	0,27
		Allemagne	-0,57	-0,33	-0,18	0,39	0,15
		Italie	0,54	0,60	0,91	0,37	0,31
		Royaume-Uni	0,20	0,74	0,80	0,60	0,06
		Japon	0,02	0,10	0,08	0,06	-0,02
		Corée du Sud	1,73	2,02	2,14	0,41	0,12
		Brésil	3,22	4,16	3,75	0,53	-0,41
	Russie	6,01	6,77	7,06	1,05	0,30	
	Indice crédit	Indice IBOXX Eur Corporate	244,2	242,6	242,0	-0,90	-0,26
Marchés des changes	Contre euro (1 € = ...devises)	Dollar	1,22	1,20	1,22	-0,2	1,7
		Sterling	0,89	0,86	0,86	-3,8	0,3
		Yen	126,2	130,1	133,9	6,1	3,0
	Contre dollar (1\$ = ... devises)	Won	1092	1136	1115	2,1	-1,8
		Real brésilien	5,2	5,5	5,2	0,5	-5,7
		Rouble	74,0	73,3	73,2	-1,2	-0,2
		Roupie indienne	73,1	72,9	72,4	-0,8	-0,6
		Yuan	6,5	6,5	6,4	-2,4	-2,1
Marchés actions	Devises locales	Etats-Unis - S&P	3756	3939	4204	11,9	6,7
			382	403	409	7,1	1,5
		France - CAC 40	5551	6034	6484	16,8	7,5
		Allemagne - DAX	5954	6284	6570	10,4	4,5
		Zone euro - MSCI EMU	128	137	145	13,4	5,9
		Royaume-Uni - FTSE 100	6461	6737	7023	8,7	4,2
		Corée du Sud - KOSPI	2821	3014	3189	13,1	5,8
		Brésil - Bovespa	119409	114984	125561	5,2	9,2
		Russie - MICEX	3275	3509	3731	13,9	6,3
		Inde - SENSEX	47751	51280	51423	7,7	0,3
		Chine - Shanghai	3473	3358	3601	3,7	7,2
		Hong Kong - Hang Seng	27231	28908	29124	7,0	0,8
		MSCI - BRIC	1296	1367	1350	4,2	-1,3
		Euro	S&P (€)				12,1
	Nikkei 300 (€)					0,9	-1,4
	FTSE 100 (€)					13,1	3,9
	Matières premières	Agricoles	Mais (centimes de dollar par boisseau)	484	555	657	35,7
Indice CRB**			444	499	549	23,6	10,0
Énergétiques		Pétrole (Brent, \$ par baril)	52	70	70	34,4	0,0
		Métaux précieux	Prix de l'once d'Or	1895	1723	1903	0,4
Prix de la tonne de cuivre			7766	9058	10258	32,1	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.

11/03/2021: date de nos dernières Perspectives Économiques 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.