

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

30 novembre 2020



La synthèse

A quelques semaines de la fin 2020, plusieurs zones d'incertitude ont été éclaircies dégageant un peu l'horizon pour le début de la nouvelle année. Ainsi en est-il de la présidence américaine, du Brexit qui devrait aboutir quel qu'en soit les conditions ou, sur le plan sanitaire, du processus de vaccination qui se précise. Ces avancées permettent de réaliser des projections pour aborder 2021 avec moins d'hypothèses préalables.



La conjuncture

USA

- **La confiance du consommateur** repasse sous la barre des 100 à 96,1 en nov. L'indice s'ajuste modérément sur la situation présente, perdant 3 points de base à 105,9. Il se replie plus brutalement sur les perspectives à 85,9, contre 87,8 en oct.

- **Les revenus disponibles des ménages** se tassent de 0,7% en oct, gagnant encore 5,5% sur un an.

- **Les dépenses de consommation** gagnent 0,5% sur oct et refluent de 0,6% sur un an.

Zone euro

- **Les indices avancés sur l'activité** marquent le pas en nov. L'indice manufacturier résiste plutôt bien à 55,2%

- **L'indice des services** est affecté par le second confinement refluant de plus de 5 points à 41,3 en nov.

- **La confiance des ménages** en zone euro perd 2,1 points à -17,6.

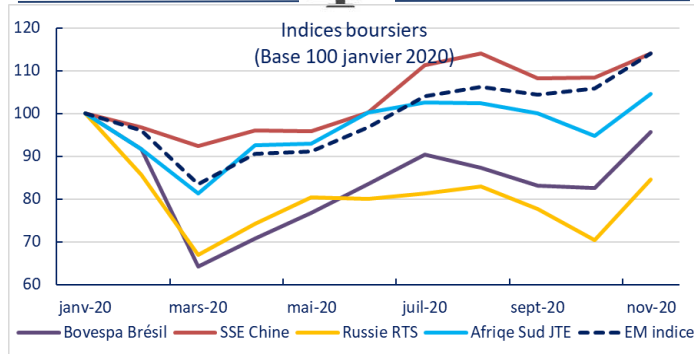
- **L'indice IFO allemand** se rétracte de 2,1 points à 96,57

- **Les commandes industrielles allemandes** sont en hausse pour le second mois, progressant de 3,55% en sept après 4,1% en août. Sur un an, la hausse est de 0,7%, et plus soutenue à destination des pays hors zone euro.

- **Les dépenses des ménages français** ont progressé de 3,7% en oct après -4,4% en sept, soit 2,7% sur un an.

DE

L'ÉCONOMIE



Les émergents : un horizon plus dégagé ?

Si certains pays émergents semblent avoir été moins affectés sur le plan sanitaire que les pays occidentaux, pour autant, la récession économique n'en aura épargné aucun à commencer par les exportateurs de matières premières et de pétrole en particulier. Malgré la moindre demande, les quotas de production décidés pour soutenir le cours de l'or noir ont permis de stabiliser le prix du Brent autour de 45 \$ sur la fin d'année, revenant vers 50 en moyenne en 2021. Le cycle de l'industrie est aussi devenu un facteur important pour les pays émergents. Ce dernier reste encore en repli de plus de 6% en moyenne sur un an à la fin septembre, pénalisant la reprise de l'activité dans cette zone. Le rebond de la croissance mondiale attendue à 5,2% en 2021 après le repli de 4,4% en 2020 sera plus dispersé qu'avant la pandémie. L'Asie semble déjà avoir pris de l'avance alors que l'Amérique latine arbitre encore entre gestion de la crise sanitaire et activité économique.

Dans leur ensemble, la croissance attendue dans les pays émergents serait de 6% après un repli de 3,3% en 2020. Face à ce choc inattendu, les Etats ont pris de mesures rapides. Au-delà des plans de relance budgétaire tenus par des contraintes d'équilibre parfois étroites (Afrique du Sud, Brésil, Russie) certains, quand ils le pouvaient, se sont aussi initiés à la politique monétaire d'assouplissement quantitatif. Elle a permis de mieux encadrer les taux d'intérêt, évitant en même temps un redoublement des pressions sur leurs devises. Cette réactivité, conjuguée à des perspectives, progressivement plus favorables en 2021, a induit de nouveaux flux de capitaux vers les actifs émergents dans leur ensemble alors qu'ils avaient déserté ces places au moment de la crise. L'attrait y reste très sélectif encore et la zone Asie en est à ce jour le grand bénéficiaire.



Les marchés

Les marchés de taux

La meilleure visibilité sur la sortie de crise fait à peine frémir les taux d'intérêt.

Les actions

Après une folle semaine et des hausses fulgurantes des indices boursiers, ces derniers se sont assagis. Les investisseurs prennent à présent la mesure du changement des perspectives sanitaires post vaccinales.



ACTIONS

Évolution des classes d'actifs



TAUX ZONE EURO

TAUX RESTE DU MONDE

FINANCIÈRE SUB.



DETTE ÉMERGENTE (devises fortes)



HIGH YIELD EURO



HIGH YIELD USD



SOUVERAIN / INVEST. GRADE EURO



SOUVERAIN / INVEST. GRADE USD



AUTRES ACTIFS

STRATÉGIES PERFORMANCE ABSOLUE



MONÉTAIRE



OR



allocation précédente

allocation actuelle

Octobre 2020

Les principaux indices

Marchés	27/11/2020	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2019 (%)
S&P 500	3328,6	-3,4	3
Nasdaq	12062,4	1,6	34,4
Euro 50	3504,34	1,1	-7,2
CAC 40	5557,36	1,3	-9,0
Nikkei	26234,37	1,8	10,0
MSCI EM	68791,1	1,6	11,8

	27/11/2020	20/11/2020	30/12/2019
\$/€	1,2	1,18	1,14
Brent \$	47,8	42,5	68,46
Bond 10 ans	0,84	0,83	0,052
OAT 10 ans	-0,34	-0,34	1,87
Or Once \$	1794,3	1890,64	1514,75



Emergents par temps de Covid: le cas russe

Le PIB russe s'est contracté de **8% au second trimestre**. La sortie du confinement a permis un rebond de l'activité qui laisse l'économie à la fin du troisième à peine à 3,6% de son niveau d'il y a un an. A l'image de nombreux autres pays, l'origine du rebond du T3 s'explique par la consommation, les ventes au détail n'étant plus qu'à 2,5% de leur niveau d'octobre 2019, les ventes d'automobiles ont bondi après une chute vertigineuse de 72% en avril.

La production industrielle est encore pour sa part en repli de près de 6% sur un an à fin octobre.

Le plan de relance instauré au début de la pandémie estimé à 3,2% du PIB, s'est concentré sur les ménages et les activités les plus affectées. La marge budgétaire pour 2021 devient cependant limitée par un déficit qui devrait rester proche de 2,4%.

Le repli de l'activité mondiale s'est traduit par une **importante chute des exportations** en dollar au second trimestre. Le rebond de la seconde partie de l'année devrait être modéré par les nouveaux quotas de production imposés par l'OPEP. La Russie est encore très exposée à ce **secteur qui représente près de 20% du PIB**, 65% de ses exportations et près de 50% de ses recettes fiscales. Pour autant, le solde courant devrait terminer l'année en territoire positif proche de 1,5% du PIB. La moindre demande interne du début d'année, la dégradation des revenus des ménages se sont traduites par une réduction de la demande interne. Face à ce contexte, le rouble s'est déprécié de plus de 13% contre le dollar depuis février mais la banque centrale a maintenu son taux d'intervention à 4,25% conservant une marge de manœuvre pour 2021. Car la reprise restera contrainte par la faiblesse du prix de l'énergie. Elle est de ce fait attendue en petite hausse de 2% après un repli probable de 4% en 2020.