

# LA CHRONIQUE DE

Par **Brigitte TROQUIER**  
Economiste

19 janvier 2021



# L'ÉCONOMIE



## La synthèse

Ne nous en privons pas de quelques bonnes nouvelles sur le plan économique et financier : un reflux moins marqué de l'activité en Allemagne, une croissance en territoire positif en Chine, un dernier trimestre somme toute encourageant en Espagne... Si la situation sanitaire se durcit à nouveau, soulevant de nouveaux doutes, les économies s'adaptent dans la perspective d'une sortie définitive.



## La conjoncture

### USA

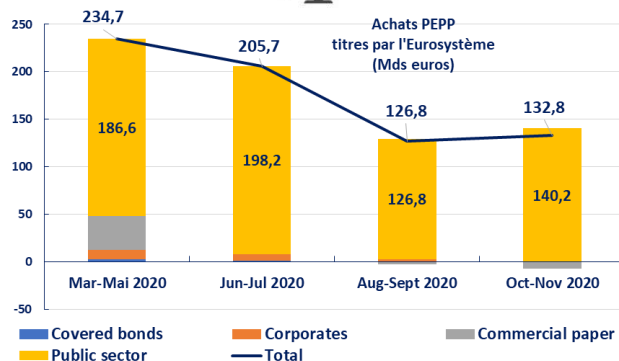
- **Les ventes au détail** du mois de décembre sont à nouveau en repli de -1,4% après -1,3% en nov. soit 1,1% sur un an.
- **La production industrielle progresse** de 1,6% sur déc et -3,6% sur un an.
- **L'indice de confiance des PME**, NFIB, s'est à nouveau replié de 4,5 pts en déc, affaibli par les nouvelles mesures restrictives locales.
- **La confiance des ménages** du Michigan se dégrade légèrement en déc à 79,2 contre 80,7 en nov.

### Zone euro

- **La production industrielle** progresse de 2,5% sur nov. et de -0,7% sur un an. Des écarts importants sont constatés entre les pays de l'UEM : sur un an, -2,6% pour l'Allemagne, -3,8% en Espagne, et -4,6% en France.
- **Allemagne** : les premières estimations de la croissance du PIB 2020 s'établissent à -5% sur l'année, un niveau moins dégradé qu'attendu en octobre par la Commission.

### Chine

- **L'excédent commercial** s'établit à 78,2 Mds \$ sur le mois de décembre et de plus de 29,9 Mds à l'égard des USA.



## Où est la dette Covid ?

Depuis le début de la crise pandémique, les Etats ont multiplié les mesures de soutien tant sur le plan sanitaire qu'économique et financier. Ces moyens représentent, selon les pays de la zone euro, de 6 à 9% de leur PIB si l'on additionne dépenses, prêts ou avances. Les Etats pour financer ces dépenses ont sollicité des prêts et des financements de marché.

- **De mars à novembre 2020**, le marché de la dette a été particulièrement actif dans la zone avec plus de 1 180 Mds d'émissions nettes au cours de cette période. Les Etats y ont été les plus actifs avec 916 Mds, soit 77% du total.
- Face à cette offre, le programme d'achat de dette mis en place par les banques centrales de l'Union a permis d'en absorber une grande partie. Ainsi en est-il avec le **Pandemic Emergency Program Purchase** instauré dès le mois de mars et relevé à 1850 Mds en décembre 2020.
- A ce jour **les banques centrales** ont absorbé près de 71% des émissions nettes de dette gouvernementale dans ce cadre, permettant de contenir les éventuelles tensions sur le placement de ces papiers.

**Les banques de l'Eurosystème ont accumulé à l'actif de leurs bilans 3 576 Mds de dette** souveraine dans le cadre de la politique monétaire menée depuis plusieurs années déjà par la BCE. Ce montant correspond à plus de 30% de la dette publique de la zone, laissant peu de place aux autres investisseurs, qu'ils soient institutions financières, fonds de placement ou investisseurs étrangers.

Au cours de cette période de crise sanitaire, l'appétence de ces derniers s'est tarie. La rareté de l'actif disponible ou son rendement flirtant avec les territoires négatifs en constitue deux probables explications.



## Les marchés

### Les marchés de taux

Un peu plus de nervosité face à la perspective d'une sortie en dents de scie de la crise sanitaire.

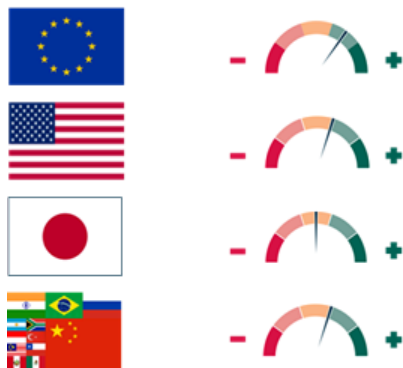
### Les actions

Les allers retours confinement, dé-confinement, couvre feu...etc ne sont pas pour rassurer sur le rebond des résultats attendus en 2021.

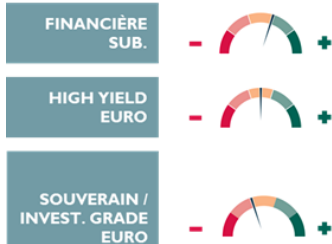


## L'évolution des classes d'actifs

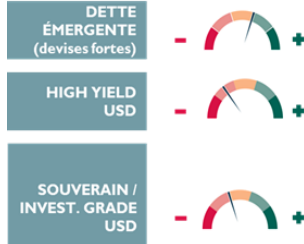
### ACTIONS



### TAUX ZONE EURO



### TAUX RESTE DU MONDE



### AUTRES ACTIFS



allocation précédente



allocation actuelle

Janvier 2021

## Les principaux indices

	15/01/2021	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2019 (%)
<b>S&amp;P 500</b>	<b>3794,88</b>	<b>0,9</b>	<b>1,4</b>
<b>Nadaq</b>	<b>13069</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>
<b>Euro 50</b>	<b>3618,04</b>	<b>0,6</b>	<b>1,4</b>
<b>CAC 40</b>	<b>5653,78</b>	<b>0,4</b>	<b>1,3</b>
<b>Nikkei</b>	<b>28395,48</b>	<b>6,3</b>	<b>3,8</b>
<b>MSCI EM</b>	<b>75765,5</b>	<b>3</b>	<b>6,7</b>

	15/01/2021	08/01/2020	01/01/2020
<b>\$/€</b>	<b>1,2</b>	<b>1,23</b>	<b>1,23</b>
<b>Brent \$</b>	<b>55,01</b>	<b>52,07</b>	<b>51,04</b>
<b>Bond 10 ans</b>	<b>1,09</b>	<b>1,1</b>	<b>0,91</b>
<b>OAT 10 ans</b>	<b>-0,32</b>	<b>-0,32</b>	<b>-0,35</b>
<b>Or Once \$</b>	<b>1833,0</b>	<b>835,75</b>	<b>1815,3</b>

### 2020 : La Chine sort de la pandémie

L'origine chinoise de la pandémie pourrait être clarifiée après la visite d'une équipe de l'OMS sur place. Le choc économique semble à son tour effacé par une croissance qui, sur le dernier trimestre 2020, serait revenue à 6,5% l'an et 2,3% sur l'année. Malgré ce rebond soutenu, la **trajectoire de sortie de crise** a dévié de sa tendance antérieure.

**La consommation**, moteur d'un modèle de croissance plus endogène, n'est pas revenue à la situation pré-pandémique. En décembre elle progresse de 4,6% l'an contre plus de 8% avant février 2020.

Ce reflux des dépenses s'est produit alors que le revenu disponible progresse de 2,1% en terme réel sur l'année et que le taux de chômage reflue à 5,2% en fin d'année.

**L'investissement** a atteint une hausse de 2,9% après une chute à deux chiffres en mars et avril. L'investissement industriel reste en retrait de 2,2% sur un an après un repli de plus de 30% en février. Il est repassé en territoire positif de 0,2% dans les infrastructures. Mais le retour à cette forte croissance en fin d'année tient essentiellement au **rebond soutenu du commerce extérieur**.

Les exportations ont progressé de 3,6% sur l'année après à peine 0,5% en 2019, alors que les importations sont restées en territoire négatif de -1,1% sur la même période.

Ce décalage a ainsi conduit à une **envolée du solde commercial** de plus de 537 Mds \$ sur l'année dont plus de 291 Mds avec les Etats Unis.

Le profil de 2021 reste suspendu au risque de résurgence de la pandémie mais aussi à celui de tensions avec les Etats Unis. Le Président Biden est sur le fonds peu éloigné de son prédécesseur à l'égard de la menace que représente la Chine dans le jeu des puissances économiques mondiales.

