

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

22 février 2021

DE

L'ÉCONOMIE



La synthèse

Le premier trimestre affichera encore des résultats mitigés et la reprise devra attendre un peu avant de s'affirmer. Ainsi, si les Etats ont appris à mieux accompagner les secteurs les plus en difficulté, les autres adaptent leur fonctionnement aux contraintes qui évoluent encore d'un pays, voire d'une région à l'autre, selon les objectifs définis par les autorités. Ces hésitations compréhensibles n'évitent pas l'érosion de la confiance.



La conjoncture

USA

- **Les ventes de détail** ont fortement rebondi en janvier. En hausse de près de 6% sur janvier et plus de 6% sur un an, elles bénéficient du plan de relance de décembre concentré sur des chèques aux ménages.
- **La production industrielle** reste en territoire positif pour le 4^{ième} mois consécutif en hausse de 0,9% sur janvier et plus de 1% dans le secteur manufacturier. Elle est encore en repli de 0,8% sur un an à la fin du mois.
- **Tassement des indicateurs du marché immobilier** avec une baisse de 3 points de la confiance des promoteurs à 83 fin janvier.

Zone euro

- **La production industrielle** termine l'année en repli de 1,4% et l'activité manufacturière de 1,3%. Le rebond a été significatif sur le 4^{ième} trimestre.
- **Les indices PMI flash de la zone** en février s'établissent à 57,7 dans l'industrie et 44,7 dans les services, un dernier niveau moins élevé qu'attendu.
- **En Allemagne, l'indice Zew était à 71,2** en fév après 61,8 en janvier.
- **En Allemagne**, l'indice PMI composite se situe à 51,3 en février légèrement supérieur à celui de janvier.
- **En France, le taux de chômage** du T4 s'établit à 8%
- **En France** belle résistance du PMI industrie à 55 en février, repli plus marqué qu'attendu du PMI des services à 43,6 après 47,3 en janvier.



Croissance PIB	Estimation 2020	Project 2021 (FMI)
Zone euro	-6,8	4,2
Allemagne	-5,4	3,5
France	-8,3	5,5
Italie	-8,9	3,0
Espagne	-11	5,9

L'opportunité des plans de relance

La crise sanitaire n'a épargné aucun pays de la zone mais à l'heure des comptes les disparités sont grandes. Ainsi, si l'Allemagne affiche une contre performance de 5,4% en 2020, c'est près du double pour l'Espagne -11%, -8,9% pour l'Italie et -8,3% pour la France. Ces écarts tiennent, nous le savons, à la fois à l'exposition sectorielle à la crise sanitaire mais aussi aux moyens mis en œuvre par les Etats individuellement pour pallier ce choc.

Ils dépendent évidemment déjà des systèmes de protection sociale antérieurs à la pandémie mais aussi à la capacité des Etats à débloquer les fonds de soutien. L'Allemagne avec un plan de plus de 130 Mds a rapidement réagi. La France a su mixer protection et filets de sécurité. Les programmes en Espagne et en Italie ont fait l'objet de **plus d'hésitation face à des situations budgétaires plus fragiles**. Ces disparités devraient perdurer malgré le plan de relance « Next Génération » de l'UE. Les montants de plus de 209 Mds € pour l'Italie et 140 Mds pour l'Espagne en subventions et prêts seront concentrés sur la transition verte à hauteur de 37% des fonds et la transformation numérique 33%. Pour l'Italie l'arrivée de Mario Draghi à la présidence du Conseil augure d'une organisation visant à réduire les entraves administratives, **prioriser les projets qui renforcent le potentiel économique sur tout le territoire**. Le choix de ses collaborateurs, l'économie confiée à l'ex directeur général de la banque d'Italie ou l'écologie avec un technicien reconnu renforce cette volonté. En Espagne, afin d'éviter qu'une partie des fonds ne soit que tardivement, voire peu injectée, les autorités veulent créer des **partenariats public/ privé**, plus sensibles aux secteurs porteurs d'avenir et de productivité. Dans les deux cas il ne faut pas sous estimer les oppositions politiques fortes qui pourraient pourtant entraver ces indispensables changements pour réparer des économies durement abimées.



Les marchés

Les marchés de taux

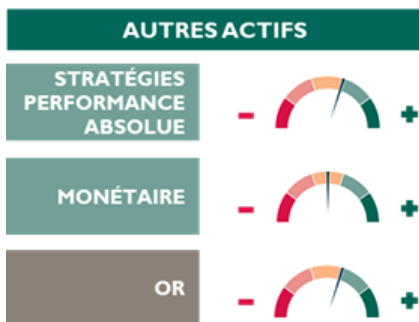
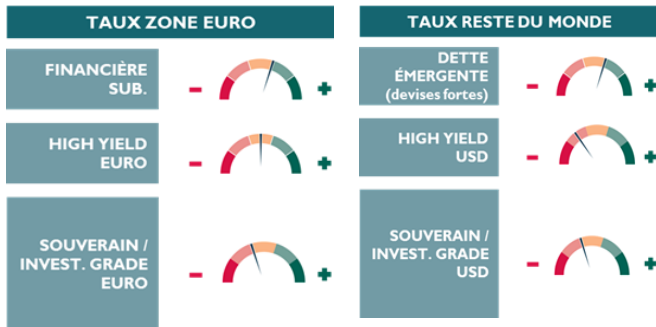
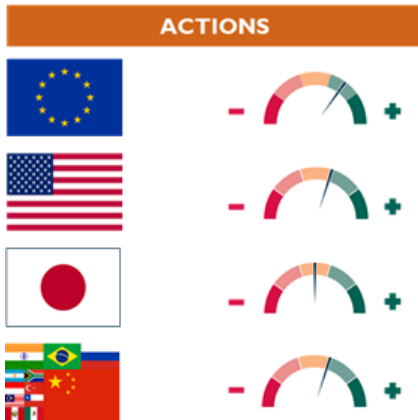
Si la reflation de l'économie est une bonne nouvelle, elle dépendra vraiment de la véhémence du mouvement;

Les actions

L'ascension des marchés actions tenait en partie à la faiblesse des taux. Leur timide et progressif ajustement haussier les conduit à plus d' hésitations.



L'évolution des classes d'actifs



allocation précédente allocation actuelle

février 2021



Les principaux indices

	19/02/2021	Variation semaine (%)	Depuis 01/01/2021 (%)
S&P 500	3923,89	0,2	4,9
Nadsaq	13938,20	-0,7	8,2
Euro 50	3710,99	1,2	4,0
CAC 40	5768,1	1,5	3,4
Nikkei	30219,62	2,4	10,5
MSCI EM	79930,23	1,2	12,5

	19/02/2021	12/02/2021	01/01/2021
\$/€	1,21	1,2	1,23
Brent \$	63,45	61,34	51,04
Bond 10 ans	1,28	1,12	0,91
OAT 10 ans	-0,16	-0,29	-0,35
Or Once \$	1840,1	1840,1	1815,3



La stratégie zéro Covid

Un nouveau concept se déploie depuis quelques jours faisant la une de la presse et l'objet de beaucoup d'attention de la part de nombreux analystes : c'est la stratégie du zéro covid qui consiste à éradiquer tous les foyers de contamination pour arriver avec le « tester tracer isoler » à maintenir le virus à un niveau proche de zéro. C'est ce qui a été conduit avec succès dans plusieurs pays, principalement en Asie, Chine, Taiwan, Vietnam, Laos, Corée mais aussi Nouvelle Zélande et l'Islande en Europe. Si le résultat est enviable, il ne résout pas pour autant tous les problèmes posés par le fait que cette pandémie est mondiale et que la prohibition de tous les possibles contacts avec le risque de contamination reste soumise à de lourdes contraintes qui ne peuvent convenir que temporairement dans certaines conditions d'isolement. Son coût social est élevé, son coût économique, si tant est que des comparaisons puissent être réalisées, semble limité : la majorité de ces états a affiché des performances meilleures que celles de grands pays qui ont choisi l'option du « Stop & Go ». En moyenne l'ensemble de ces pays affiche une croissance proche de zéro quand, en Europe, elle est de -7,6%. Leur dynamique était cependant déjà meilleure avant la survenue de la Covid. Evidemment **le rebond y sera plus significatif** aussi puisque la levée des entraves sanitaires y aura été plus précoce.

Ce modèle, dont les résultats peuvent être enviés malgré les mesures draconiennes, ne fonctionne dans la durée que s'il est adopté par tous et en même temps. Il peut vite être voué à l'échec le jour de la réouverture des frontières... A ce jour, seule la vaccination de masse pourra résoudre ce dilemme.