

LA CHRONIQUE DE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

8 mars 2021



La synthèse

Après Israël, le Royaume Uni annonce de progressives mesures de sortie de confinement consécutives à l'intensive campagne de vaccinations. La sortie de la crise sanitaire n'est pas pour autant synonyme de fin de crise. A présent **place est faite à la relance**. Pourtant, globalement, après un début d'année 2021 très lent, les soutiens aux salariés et aux entreprises ont été prolongés pour quelques mois encore.



La conjuncture

USA

- **Les créations d'emploi** ont progressé de 379 000 en février dans le secteur privé, un chiffre inattendu qui s'accompagne d'un repli du taux de chômage à 6,2%.
- **Les commandes industrielles** ont progressé de 2,6% en janvier et 2,8% en g.a.
- **Le solde commercial de janvier** s'est établi à -68,2 Mds \$, le déficit des biens ayant dépassé 85 Mds sur le mois.

Zone euro

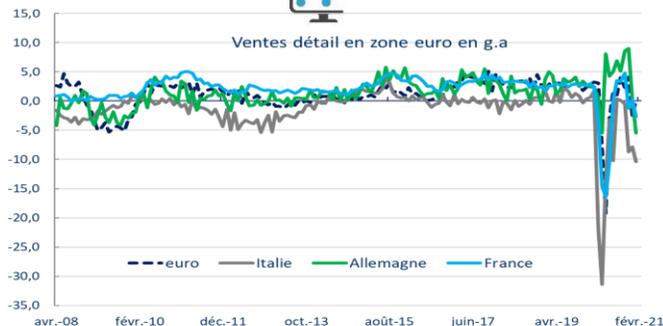
- **Grosse déception sur les ventes au détail** en repli de 5% sur janvier et de 5,9% sur un an. La baisse est particulièrement marquée en France, -9,9% et en Allemagne -4,5% sur le mois.
- **Le taux de chômage en zone euro** s'est établi à 8,1% en janvier après 8,3% en déc. De nombreux pays de la zone maintiennent encore les modalités de chômage partiel initiées en début de pandémie.
- **Les commandes industrielles allemandes** progressent de 1,4% en janvier mais c'est surtout sur le front extérieur à la zone euro. Les commandes industrielles domestiques reculent de 2,6% sur le mois.
- **Stabilité du déficit commercial français** en janvier 2021 à 3,7 Mds € sur le mois. .

Chine

- **Beaucoup de prudence sur le front de la croissance** afin de ne pas alimenter de nouvelles bulles financières. (crédit, immobilier).



L'ÉCONOMIE



La zone euro : entre deux eaux

Le décryptage des premières enquêtes 2021 sur l'activité économique révèle que la situation est encore très mitigée. D'une part, **la phase de transition** entre la protection encore nécessaire des populations et la perspective d'une accélération des vaccinations rend tous les acteurs fébriles. D'autre part, la solidité de l'industrie tranche toujours avec la fragilité des services. Elle bénéficie d'une demande étrangère qui repart sensiblement et les carnets de commandes approchent déjà de leur niveau de l'entre deux confinements. Les enquêtes relèvent bien ce **creusement d'une demande différenciée** mais aussi les craintes des chefs d'entreprises face à des risques plus précis de pénuries de matières premières ou d'entrants nécessaires à la production. C'est le cas dans l'automobile où les livraisons erratiques de puces ou autres produits électroniques obligent même à ralentir les cadences.

Etonnement, C'est aussi **le cas du marché du travail** où déjà certaines spécialités font face à des goulets d'étranglement alors que le marché est encore sinistré. Ce phénomène est d'autant plus marqué que des pans entiers de l'activité sont maintenus en large sous activité. Ces déséquilibres sont aussi visibles du côté de la demande. Le fort recul des ventes de détail de janvier, en repli de 5%, est tombé comme une douche froide pour des politiques qui comptaient sur la manne de l'épargne accumulée pour donner un solide élan en début d'année. **Ce recyclage naturel aura bien lieu** mais il faudra plus de patience et un retour de la confiance avant qu'il ne nourrisse la reprise : pas sûr pour autant que les ménages ne conservent, après cette crise, un peu plus d'épargne de précaution qu'auparavant ...c'est ce qui ressort des enquêtes les concernant : Ils sont impatients mais aussi fatigués d'une situation qui érode leur confiance.



Les marchés

Les marchés de taux

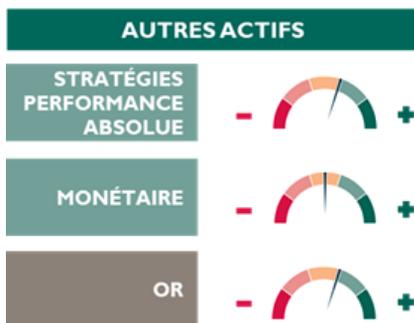
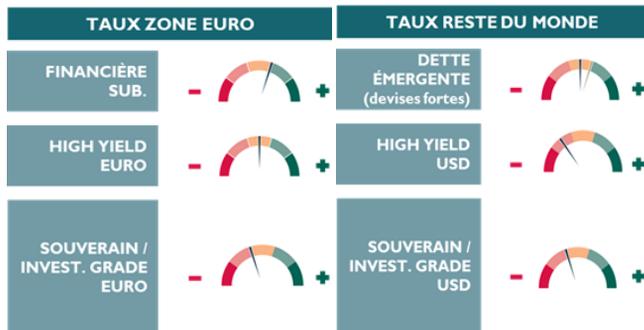
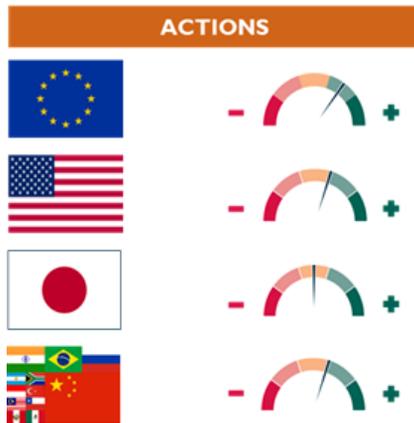
Des contre-performances sur certaines échéances du marché qui n'ont rien à envier aux actions

Les actions

Elles sont prises en étau entre les éclaircies économiques et la nervosité des marchés de taux



L'évolution des classes d'actifs



allocation précédente allocation actuelle

mars 2021

Les principaux indices



	05/03/2021	Variation semaine (%)	Depuis 01/01/2021 (%)
S&P 500	3 840,44	-0,6	-2,6
Nadsaq	13938,20	-0,7	8,2
Euro 50	3 700,30	0,5	3,7
CAC 40	5809,17	0,0	3,3
Nikkei	29 285,04	-1,3	9,0
MSCI EM	76 106,4	-1,1	7,1

	05/03/2021	29/02/2021	01/01/2021
\$/€	1,18	1,2	1,23
Brent \$	70,03	64,38	51,04
Bond 10 ans	1,56	1,46	0,91
OAT 10 ans	-0,06	-0,02	-0,35
Or Once \$	1699,15	1734,13	1815,3



Les émergents : un afflux de capitaux peu différencié

En matière d'allocation d'actifs, les pays émergents sont une classe dans laquelle les investisseurs vont chercher la performance autant sur les marchés d'actions que de dettes. Le marché de la dette y est beaucoup plus profond, dette publique, mais aussi dette d'entreprises et dette bancaire.

Alors qu'ils avaient déserté ces places au début de la pandémie, les non résidents y reviennent depuis quelques mois. Leur retour semble un peu débridé, s'effectuant sans trop de distinction. Et pourtant, la crise sanitaire a marqué bien différemment les pays selon leur situation géographique et les mesures qui y ont été prises.

- **L'abondance de liquidités** à investir en est l'une des explications premières de cet afflux, mais pas seulement. La rémunération plus attractive sur les actifs émergents et notamment la dette en monnaie locale malgré les risques sur certains d'entre eux s'y ajoute.
- **Le manque de discrimination entre les pays** en dépit de situations souvent bien différentes tant sur le plan sanitaire qu'économique et financier est étonnant.

En Asie, le mouvement est justifié par des performances économiques remarquables et un contrôle efficace de l'épidémie. Dans d'autres zones, c'est encore loin d'être le cas et la pandémie constitue un point d'inquiétude majeure. C'est le cas au Brésil dont le nombre de cas est préoccupant, dégradant à la fois, la croissance, les équilibres budgétaires et extérieurs. Les investisseurs, me semble-t-il, font peu de cas de ces situations clivantes dans leur allocation « Emergente ».