

# Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

5 Juillet 2021

Rédacteurs

Gestion

Recherche Economique

## Majeur et vacciné

La fin programmée des aides aux entreprises pose la question de la gestion du sevrage de centaines de milliers d'établissements à ces mesures de soutien. Un accompagnement apparaît indispensable tant ces aides sont souvent venues soutenir depuis le premier semestre 2020 des entreprises déjà très affaiblies et au bilan lourd en endettement. L'enjeu est bien de retarder l'occurrence de la flambée des faillites en sortie de cette période extraordinaire. Une phase de déconfinement qui pourrait voir le nombre de liquidations judiciaires directes retrouver ses niveaux d'avant pandémie et menacer des dizaines de milliers d'emplois en France.

Car il faudra bien rembourser les cotisations fiscales et sociales et les prêts garantis par l'Etat. Et l'étalement des dettes, la création de « guichets uniques » départementaux ou l'aide du fonds de transition ne sauvera pas les entreprises en sursis qui n'étaient déjà pas viables avant la crise sanitaire. Côté ménages, la Banque de France enregistre un rebond des dossiers de surendettement en lien avec la hausse du taux de chômage alors que 2.7M de salariés du secteur privé sont toujours en chômage partiel.

Sur le plan du financement, l'épargne constituée depuis le début de l'épidémie est proche de 150Mds€, un montant bien supérieur à la perte de fonds propres des entreprises. Pour exemple, les fonds propres dits ordinaires (sans les actifs incorporels) des 250 premières entreprises françaises a baissé en 2020 de 43Mds€ sous l'effet de l'effondrement du résultat net de ces dernières (de 114Mds€ en 2019 à 21Mds€ en 2020 en agrégé). Une conséquence : la baisse concomitante des investissements nets (financés par les profits) en 2020 de plus de 14Mds€ qui manqueront cruellement pour augmenter le capital productif. Or, l'investissement public a ses limites. Sur les 3 années 2020-2022, chaque point de soutien public au PIB ne permet d'en sauver que 0.4 ou dit autrement, il aura fallu dépenser près de 425Mds€ pour voir la richesse nationale ne baisser que de 250Mds€ sur 3 ans...

Pour autant, les banques ne semblent pas inquiètes de la hausse de l'endettement des PME. Un sentiment qui n'est toutefois pas partagé pleinement par le Haut Conseil de Stabilité Financière qui doit prolonger pour 2 ans les mesures exceptionnelles des seuils d'exposition et de concentration des établissements bancaires « systémiques » aux grandes entreprises françaises les plus endettées. Des mesures validées par L'Autorité Bancaire Européenne, alertée par les cas récents de Greensill et Archegos, symptômes de comportements d'affaire plus risqués face à la baisse des marges nettes d'intérêt.

### Sommaire

#### Suivi des marchés p2

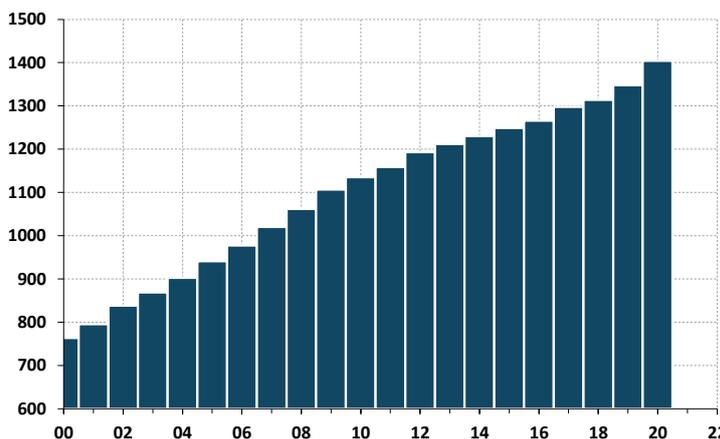
Marchés obligataires  
Marchés actions  
Regards financiers & extra-financiers

#### Suivi macroéconomique p5

Etats-Unis  
Europe  
Asie

### Focus de la semaine

France : Dépenses Publiques (Mds€)



« Se pose la question de la gestion du sevrage »

Sources : INSEE, Programme de stabilité et de croissance 2021, Covea Finance

# Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

## Obligataire : le regard du gérant

### Marché de taux

Malgré de bonnes publications statistiques, à l'image des créations d'emplois aux Etats-Unis, les rendements des dettes souveraines sont orientés à la baisse en raison de la résurgence des inquiétudes sur les risques associés à la pandémie. Les taux 10 ans français et américains reviennent respectivement à 0,10% et 1,45% soit le bas des intervalles de fluctuations observés récemment. On relève de plus, une nette surperformance des pays périphériques avec un taux 10 ans italiens sous les 0,80%. Sur le marché du crédit, la prime de risque sur le segment du haut rendement est en hausse de 9pb avec notamment la contreperformance du secteur du transport aérien.

### Focus : La BCE et le changement climatique

Dans son discours prononcé pour la réception de son prix Nobel de littérature en 1957, Albert Camus déclarait : « Chaque génération, sans doute, se croit vouée à refaire le monde. La mienne sait pourtant qu'elle ne le refera pas. Mais sa tâche est peut-être plus grande. Elle consiste à empêcher que le monde se défasse ». Des décennies plus tard, les phénomènes météorologiques qui se succèdent pourraient impacter de façon non négligeable les agents économiques et le prix des actifs. Les risques liés au climat pourraient alors compromettre les mandats des banques centrales en matière de stabilité des prix et de stabilité financière, mais aussi nos systèmes socio-économiques dans leur ensemble. Lors de la conférence « Green Swan » organisée en janvier dernier par la BRI (la Banque des Règlements Internationaux), Christine Lagarde, présidente de la BCE, a déclaré que dans le cadre de la révision de sa stratégie, elle souhaitait inscrire le changement climatique dans les variables à étudier. Dans la lignée de ce discours, la BCE et le Comité Européen du Risque Systémique (CERS) viennent de publier un rapport conjoint qui examine de plus près la manière dont un ensemble élargi de facteurs de changement climatique impacte des millions d'entreprises à l'échelle mondiale et des milliers de sociétés financières dans l'Union européenne. Il établit une topologie détaillée des risques physique et de transition résultant du changement climatique dans les différentes régions, secteurs et entreprises.

Il faut savoir que selon les recommandations de l'EBA (l'Autorité Bancaire Européenne), les banques de l'Union européenne doivent se doter d'un plan sur dix ans détaillant leur stratégie en matière de gestion des risques environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) et de préciser leur capacité de résistance. Ces risques climatiques peuvent inclure des événements "physiques", comme les inondations, mais aussi des risques de "transition" impliquant une évolution brutale de la valeur de certains actifs. Environ 70 % des expositions du système bancaire aux entreprises soumises à un risque physique élevé ou croissant au cours des prochaines décennies sont concentrées sur les portefeuilles de 25 banques seulement. De manière générale, cette analyse de scénario à long terme pour les banques, assureurs et fonds d'investissement de l'UE suggère que le risque de crédit et de marché pourrait augmenter sous l'effet d'une incapacité à lutter de manière efficace contre le réchauffement climatique. Une conséquence potentielle de ces risques, serait que les Banques Centrales, dans le cadre de la surveillance de la stabilité financière, exigent des fonds propres plus importants. A ce stade, la transmission de ces risques au système financier et le calendrier prospectif associé, doivent être mieux compris. Les défis sont importants autant pour le système bancaire que pour les entreprises.

## Actions Europe : le regard du gérant

Les marchés actions européens sont en baisse de 0.7% sur la semaine écoulée dans un contexte de légère baisse des taux et d'un niveau de l'€/€ revenant vers 1.186. Depuis le début de l'année le MSCI EMU s'apprécie de 14.5% (indice MSCI EMU, Union Economique et Monétaire européenne). Sur la semaine, les secteurs qui affichent la plus forte hausse sont les Médias, la Technologie et les Services aux collectivités en hausses respectives de 0.5%, 0.4% et 0.3%. A contrario, le secteur de l'Énergie est en baisse de 2.8%, la Finance de 1.7% et la Consommation cyclique via l'Automobile de 1.0%. Au niveau des valeurs, EDPR est en progression 7.3%. Le groupe va construire une ferme éolienne off-shore de 370 MW en mer baltique. Knorr-bremse est en baisse de 15.7% suite à l'annonce du projet de rachat de 60% de l'équipementier automobile Hella pour 4.6 md€. La taille de l'opération et des questions sur le bienfondé stratégique de l'opération ont généré d'importantes prises de profits. ADP et Amadeus subissent des prises de bénéfices à l'instar de toutes les valeurs liées au tourisme en raison de la propagation du variant Delta. Enfin, en ce qui concerne les performances géographiques, le Danemark et le Portugal signent les plus forte hausses hebdomadaires alors que la Grèce et l'Espagne ferment la marche.

Lors du forum « Choose France » qui s'est tenu à Versailles le 28 juin, Pat Gelsinger Président d'Intel invité par Emmanuel Macron a estimé que la deuxième partie de l'année devrait constituer le creux de la pénurie de composants avant un retour progressif à l'équilibre en 2022. A l'ordre du jour également, la création de nouvelles usines en Europe. Selon le pdg d'Intel la résolution de la pénurie passera par la création de nouveaux sites de production dont une « mega usine » en Europe en vue de rééquilibrer les capacités de production. Les tractations sont en cours avec la France mais aussi l'Allemagne et les Pays-Bas, Intel réclamant huit milliards d'euros de subventions publiques pour cette construction. Ce nouveau site et la volonté politique de créer un acteur européen de référence mondiale dans le secteur, devraient contribuer aux ambitions de la communauté européenne qui a pour but d'accueillir 20% des capacités mondiales de fabrications de semi-conducteurs en 2030 contre moins de 10% aujourd'hui. La capacité d'adaptation des sociétés dans lesquelles nous investissons et la relocalisation des moyens de production font à ce titre, partie des thèmes d'investissement déclinés dans nos Perspectives Economiques et Financières.

# Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

## Le regard de l'analyste

**Voiture électrique : une batterie d'obstacles.** Face aux choix politiques portés par les Etats mais aussi l'Union Européenne, les constructeurs n'ont pas d'autre alternative que d'augmenter la production de véhicules électriques afin d'éviter de payer des amendes.

Cela a logiquement un impact fort sur la demande en matières premières nécessaires à la construction des batteries. Les chiffres les plus fréquemment cités évoquent que les matières premières (lithium, graphite, cobalt ou nickel) constituent désormais entre 20 et 40% du prix d'une batterie, qui elle-même représente jusqu'à 40% du coût d'une automobile électrique. De même, selon l'Agence internationale de l'énergie (AIE), la demande de cobalt et de lithium devrait être multipliée par 40 d'ici à 2040. Or, selon la même agence, les mines existantes ou en projet ne représentent que la moitié des besoins futurs. En parallèle, les trois géants du secteur (GLENCORE, BHP et RIO TINTO) ne sont pas sur une dynamique de hausse de leurs investissements (en baisse sur les 10 dernières années) et l'ouverture de nouvelles mines peut prendre jusqu'à 10 ans (et même sûrement plus si l'on anticipe des oppositions d'ONG environnementales à ces projets) ce qui laisse présumer une forte raréfaction des matières premières et une envolée des prix (le cours du cobalt a progressé de 24% depuis le début de l'année).

Enfin, vient s'ajouter à cette complexe équation, à la fois le manque de bornes de rechargement, la gestion en fin de vie des batteries et la gestion sociale des mineurs. En effet, la production actuelle de cobalt est concentrée aux deux tiers en République démocratique du Congo.

## Actions Internationales : le regard du gérant

### Actions Asiatiques

La semaine a été marquée par une baisse générale des marchés Asiatiques, à l'exception du marché Taiwanais qui résiste grâce aux valeurs du transport maritime. La baisse des marchés Japonais et Coréen s'explique par les inquiétudes liées à une reprise des cas de covid-19 et des chiffres de production industrielle décevants. A noter que la banque du Japon n'est pas intervenue sur la semaine par des achats d'ETFs. Enfin, la baisse du marché chinois s'explique par la publication d'indicateurs avancés manufacturiers en décélération, mais également par la poursuite de l'inspection des sociétés financières et des plateformes internet par les autorités chinoises. A ce titre, malgré le succès de l'introduction en bourse, à New York, du leader Chinois des solutions de mobilité (Didi, société Chinoise enregistrée aux Iles Caïman), les autorités Chinoises ont considérablement durci le ton, craignant une captation et une utilisation abusive des données des consommateurs Chinois par le groupe. Alors qu'aux Etats Unis, Facebook a enregistré une victoire importante face à l'autorité de la concurrence (FTC), il semble évident que la Chine soit nettement plus sévère dans le traitement de ses leaders technologiques, comme avait pu le mettre en avant le récent échec de l'introduction en Bourse d'Ant Financial (group Alibaba) ou encore le rappel à l'ordre des dirigeants de Meituan. Comme nous le rappelions dans le cadre de nos dernières Perspectives Economiques et Financières, les actionnaires des groupes Chinois, y compris ceux de Didi, sont donc prévenus du risque d'interférence entre la volonté du pouvoir central de réguler ce secteur et les intérêts des porteurs privés. Parmi les autres éléments majeurs de la semaine, nous notons que la Chine poursuit sa volonté de limiter la hausse des prix des matières premières, en autorisant l'importation d'une plus grande quantité de charbon et en annonçant la vente d'une partie de sa réserve stratégique. Toutefois, le régulateur Chinois annonce également son intention de fixer les prix de l'électricité des ménages à un niveau qui reflète les coûts réels, sachant qu'à aujourd'hui, le prix destiné aux ménages est en dessous du coût de production.

Du côté des entreprises, Nissan Motor a annoncé qu'il prévoyait de bâtir une "giga-usine" de batteries au Royaume-Uni à côté de son site existant de Sunderland, au nord du pays, où il fabriquera un nouveau véhicule électrique. Le fournisseur de batterie de Nissan, le chinois Envision AESC, va investir 450 millions de livres dans cette usine qui fonctionnera aux énergies renouvelables et permettra d'équiper 100.000 véhicules électriques du groupe par an. De son côté, CATL (principal fabricant de batteries pour voitures électriques) a déclaré avoir conclu un accord de long terme avec Tesla pour fournir des batteries au lithium aux usines chinoises du constructeur américain jusqu'en décembre 2025.

### Actions Américaines

Le S&P 500 progresse de plus de 1% dans un contexte marqué par la résurgence des craintes de propagation des nouveaux variants du Covid, malgré les progrès réalisés sur le front de la vaccination. Toutefois, ces craintes ont été compensées par des indicateurs macroéconomiques montrant la poursuite de l'amélioration conjoncturelle, et notamment sur le front de l'emploi. Dans ce contexte, les secteurs défensifs et de croissance (technologie, services de communication et santé) ont largement surperformé sur la semaine. Dans le même temps, les secteurs cycliques évoluent en baisse de même que les services aux collectivités. En ce qui concerne les services aux collectivités, la baisse s'explique par les difficultés climatiques rencontrées sur la côte Est des Etats-Unis où les vagues de chaleur entraînent des coupures de courant et des dégradations de réseaux. Les géants du numérique, et plus particulièrement Facebook, ont particulièrement bien réagi à l'annonce du juge fédéral James Boasberg, déboutant la FTC (autorité américaine de la concurrence) des accusations de pratiques anti-concurrentielles formulées en 2020, estimant notamment que la FTC n'était pas parvenue à présenter suffisamment de faits pour établir de manière plausible que Facebook disposait vraiment d'un pouvoir monopolistique sur les réseaux sociaux. Concernant les allégations émanant des procureurs généraux contre les rachats par Facebook d'Instagram et de WhatsApp en 2012 et 2014 respectivement, le juge a estimé que les plaintes étaient trop tardives pour être valables car déposées en 2020. In fine, cette décision illustre la difficulté pour les régulateurs à entraver efficacement l'hégémonie des géants du numérique. Pour y parvenir, il semble désormais plus probable de devoir passer par une législation plutôt que par les tribunaux.

# Analyse de l'évolution des marchés sur la semaine

Au niveau des sociétés, plusieurs éléments ont de nouveau illustré les difficultés d'approvisionnement et de production en cours. Ainsi dans l'automobile, Ford a annoncé qu'il prolongerait la fermeture d'une demi-douzaine d'usines en juillet compte tenu de l'incapacité à se fournir en semi-conducteurs mais estime être à présent en mesure de résorber la problématique progressivement sur le troisième trimestre. Ford est le plus touché des constructeurs avec environ 350 000 véhicules n'ayant pu être produits à fin mai, rappelant que le problème était notamment consécutif à un incendie dans une usine de semi-conducteurs de Renesas au Japon. Dans le secteur des matériaux, le leader de la chimie spécialisée Ecolab a annoncé une augmentation de 9 à 15% de ses prix pour toutes les divisions de son segment industriel, afin de faire face à la hausse des coûts de l'énergie, du transport et des matières premières.

## **Résultats des tests de résistance des banques Américaines**

A l'image des deux tests de 2020 (juin et décembre), les résultats des tests de résistance de 2021 ont montré que les grandes institutions financières américaines ont des niveaux de capitaux propres suffisants pour absorber les pertes induites par un environnement économique très difficile. Les pertes substantielles imputées au capital des banques laissent les ratios prudentiels très au-dessus des minima requis, confirmant la levée de toutes les restrictions de distribution de capital imposées en 2020 en raison de la pandémie. Pour rappel, les hypothèses de la Fed étaient à nouveau particulièrement sévères, intégrant une profonde récession mondiale et de fortes tensions sur les marchés caractérisées par un taux de chômage américain qui atteindrait un pic de 10,75% et une chute du PIB réel américain de 4%. Les prix des actifs sont également projetés en fort repli : - 55% sur les actions, -23% pour les prix de l'immobilier résidentiel et -40% pour l'immobilier commercial. Malgré ce contexte, le ratio CET1 consolidé des 23 banques testées passerait de 13,0% (au 4T20) à 11,2% en fin de période (soit au 1T23). Les pertes globales sur la période testée sont projetées à \$474 milliards, dont les deux postes principaux sont les \$353 milliards de pertes sur prêts et \$86 milliards de pertes de trading (incluant les défauts de contreparties).

A la lumière du succès de ces tests, les banques ont déjà annoncé d'importants plans de redistributions aux actionnaires via des hausses de dividendes et la mise en place de nouveaux programmes de rachat d'actions. Quelques exemples : hausse de 11% du dividende de JP Morgan, de 17% du dividende de Bank of America et de 60% de celui de Goldman Sachs. Enfin, plus notoirement compte tenu des restrictions qui avaient été imposées à Wells Fargo, on note une hausse de 100% du dividende et un retour d'un programme de rachat d'actions de 18 milliards (soit 10% de la capitalisation boursière). Au final, le resserrement de la réglementation et l'accumulation concomitante de fonds propres dans les bilans des banques américaines depuis la grande crise financière de 2008 a considérablement réduit les risques pour le système financier américain. Toutefois, la croissance des prêts directs aux PME, ainsi que des prêts à effet de levier (à des « family offices » comme Archegos par exemple) demeurent une source de risques qui exige une surveillance particulière des activités et des expositions financières des principales institutions financières, tant les interconnexions restent au cœur des problématiques (comme l'ont récemment rappelé les pertes importantes subies par Crédit Suisse et Nomura).



## **Le regard de l'analyste**

**Aux USA :** Le 24 février 2021, soit seulement un mois après son investiture, le Président américain Joe Biden a signé un *Executive Order* dans lequel il demandait à son gouvernement d'entreprendre un examen complet des chaînes d'approvisionnement critiques des États-Unis (à savoir en priorité celles des semi-conducteurs, des batteries pour véhicules électriques, des minéraux et matériaux critiques et des produits médicaux et principes actifs pharmaceutiques), afin d'identifier leurs vulnérabilités et développer une stratégie pour améliorer leur résilience.

Début juin, l'Administration Biden-Harris a publié son rapport. Alors que la plupart des recommandations se concentrent sur l'expansion de la production et de la main d'œuvre nationales, le rapport reconnaît également le besoin de chaînes d'approvisionnement mondiales et la nécessité de travailler avec des partenaires pour obtenir des chaînes d'approvisionnement résilientes. La durabilité n'est pas en reste et constitue même le fil rouge du rapport - qu'il s'agisse de développer une production durable aux États-Unis, de s'approvisionner en matériaux produits de manière durable à l'étranger ou d'« encourager » les partenaires à développer des chaînes d'approvisionnement durables.

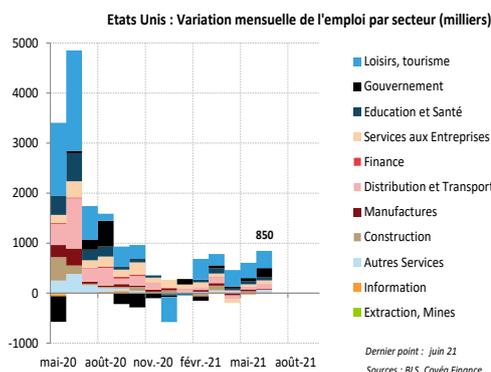
La position vis-à-vis de la Chine n'est pas modifiée, comme cela a été évoqué lors de notre dernier PEF. Parmi les mesures immédiatement mises en place suite au rapport, la création d'un groupe de travail destiné à lutter contre les pratiques commerciales déloyales, visant à demi-mot la Chine. Cette cellule se penchera sur les infractions qui auraient contribué à la détérioration des chaînes d'approvisionnement essentielles ces derniers mois, ce qui ne risque pas de réchauffer les relations entre les deux pays.

# Suivi Macroéconomique

## États-Unis

« La reprise de l'emploi se confirme et s'accélère... »

**Le rapport d'emploi du Bureau des statistiques du travail américain (BLS) pour le mois de juin fait état d'une poursuite de l'amélioration du marché du travail, avec une accélération des créations d'emploi sur le mois.** Avec 850 000 postes créés, le mois de juin se distingue comme le plus dynamique depuis août 2020. Les embauches nettes ont été



particulièrement importantes dans les activités de restauration et d'hôtellerie (269 000) et les commerces de détail (67 000), **des secteurs aux rémunérations en dessous de la médiane.** Le taux de chômage reste quant à lui peu ou prou inchangé à 5,9%, tout comme le taux de participation à la population active (61,6%). Le taux de chômage élargi, qui inclut les personnes sans emploi mais pas en recherche active, ainsi que les personnes à temps partiel subi, s'inscrit en recul à 9,8%, après 10,2%. La dynamique des rémunérations reste favorable avec une hausse mensuelle de 0,3% du salaire horaire moyen. En rythme annuel, la croissance des salaires passe de 1,9% à 3,6%, en raison d'effets de base favorables liés à la chute du salaire horaire moyen en juin 2020.

**Au mois de juin, l'indicateur ISM de climat des affaires de l'industrie manufacturière demeure, à 60,6 points, sur un niveau indiquant une expansion de l'activité et ce pour le 13ème mois consécutif.**

L'indicateur enregistre néanmoins un léger recul par rapport au mois précédent (-0,6 point), en lien avec une modération de la composante « Nouvelles commandes ». Cette dernière reste toutefois sur un niveau élevé. La composante « production » indique en revanche une accélération de l'expansion. Les tensions entre l'offre et la demande persistent, comme l'illustre le niveau encore très élevé des délais de livraison et celui relativement faible des stocks. Les producteurs signalent ainsi des difficultés à faire face à la hausse des commandes. Dans ce contexte, la composante prix payés poursuit son augmentation et atteint 88, un plus haut depuis juillet 1979.

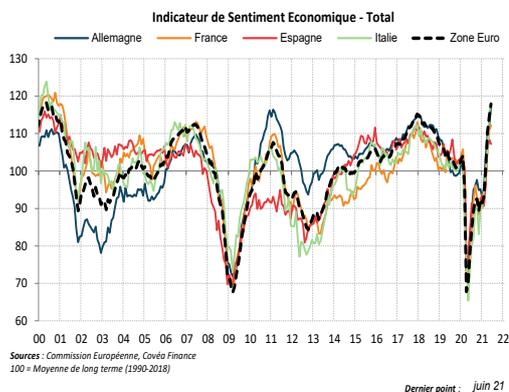
**La confiance des ménages continue de progresser en juin, surtout tirée par l'optimisme relativement aux perspectives d'emploi.** L'indice de confiance des consommateurs du Conference Board enregistre ainsi une hausse en juin et atteint 127,3 contre 120 en mai. Il atteint ainsi son niveau le plus élevé depuis le début de la pandémie après ce cinquième mois de hausse consécutif en lien avec la réouverture progressive de l'économie. Dans le détail, l'enquête rapporte une progression plus marquée au niveau de l'appréciation de la situation actuelle des consommateurs (sur l'activité et du marché du travail) tandis que leur appréciation sur les perspectives des six prochains mois enregistre une progression moins importante. En outre, l'enquête met l'accent sur la perception très optimiste des consommateurs sur le marché de l'emploi. En effet, 54,4% des individus interrogés considèrent que les emplois disponibles sont présents en abondance alors que seulement 10,9% déclarent qu'il est difficile de trouver un emploi. Concernant l'inflation, l'enquête rapporte des attentes à la hausse à court terme mais qui affecteraient peu la confiance des consommateurs et leurs intentions d'achat. De fait, la part des consommateurs prévoyant d'effectuer des achats majeurs (maisons, automobiles, gros appareils électroménagers) a augmenté, de même que les intentions de départ en vacances.

**Autre signal de la vigueur de la demande domestique, le déficit commercial américain s'est de nouveau dégradé en mai, sous l'impulsion d'une nette accélération des importations (+1,2% en glissement mensuel en valeur).** Les exportations enregistrent un gain plus limité (+0,3%) et le solde de la balance des biens atteint -86,1 Mds\$ en valeur, après -82,7 Mds\$ en avril.

# Suivi Macroéconomique

## Europe

« L'inflation ralentit légèrement en juin avant l'accélération attendue au S2 2021 »



Dans le sillage des indicateurs de climat des affaires PMI, publiés la semaine passée, l'indice de sentiment économique de la commission européenne enregistre une nouvelle progression en juin pour atteindre 117,9, un plus haut depuis les années 2000. Sur le mois la hausse est généralisée mais se concentre principalement dans le secteur des services et de la distribution, secteurs qui profitent de la réouverture des économies. Par pays, l'amélioration du climat des affaires est plus prononcée en Allemagne, avec un important rebond des services qui fait écho aux variations du PMI Service. L'indice progresse également, mais dans une moindre mesure en France et en Italie. L'Espagne se détache négativement de ce tableau avec un recul de l'indice sur le mois, sur fond de baisse du climat des affaires dans l'industrie manufacturière. Les tensions entre l'offre et la demande demeurent importantes et induisent une forte hausse des intentions des prix. Ces dernières atteignent un plus haut historique dans le secteur manufacturier, qui reste marqué par les difficultés

d'approvisionnement. Dans le secteur des services (hors distribution), les intentions de prix retrouvent les niveaux d'avant crise.

**L'inflation ralentit légèrement à 1,9% en juin (après 2,0 % en mai) avant la nouvelle accélération mécanique prévue au second semestre 2021.** Ce léger recul traduit une contribution moins importante des prix de l'énergie et de l'alimentation (l'inflation sous-jacente passe de 1,0% à 0,9% en glissement annuel), ainsi qu'une décélération des services. Par pays, l'inflation accélère légèrement à 1,9% en France et 1,3% en Italie alors qu'elle se maintient à 2,4% en Espagne. Elle ralentit en Allemagne, passant de 2,4% à 2,1%. Cette légère modération n'est toutefois que passagère. En effet, les effets de base liés à la réduction de la TVA allemande au deuxième semestre 2020 ne joueront à plein qu'à partir du deuxième semestre 2021. Selon la Bundesbank, l'inflation allemande pourrait ainsi dépasser les 4% au cours du quatrième trimestre. L'Allemagne, qui représente 30% de l'inflation de la Zone euro, devrait ainsi tirer à la hausse l'inflation totale.

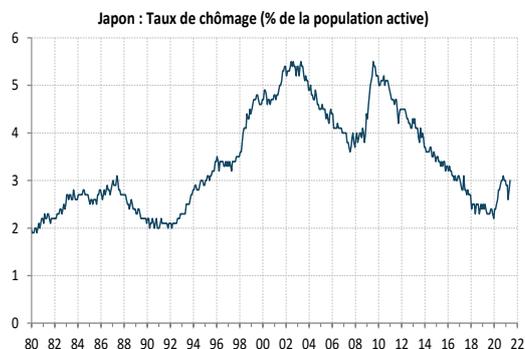
**Du côté du marché du travail, le taux de chômage recule à 7,9% en mai contre 8,1% en avril.** Ce chiffre positif semble refléter la réouverture progressive des économies. Néanmoins, le taux de chômage continue d'apporter une information biaisée sur l'évolution du marché du travail, en lien avec les mesures le chômage partiel ainsi que la baisse du taux de participation. Par pays, l'Allemagne conserve un taux de chômage faible à 3,7% devant la France à 7,5%, l'Italie à 10,5% et l'Espagne à 15,3%.

**L'Union Européenne et le Royaume-Uni ont annoncé le report de 3 mois, jusqu'au 30 septembre, des contrôles douaniers sur les produits alimentaires transitant entre l'Irlande du Nord et le reste du Royaume-Uni.** Cet accord fait suite à plusieurs mois de tensions entre Londres et Bruxelles au sujet des contrôles douaniers en mer d'Irlande. En effet, le Royaume-Uni avait repoussé, unilatéralement, la mise en place de certains contrôles, suscitant l'ire de Bruxelles. L'Union Européenne a finalement accepté un report de ces contrôles, afin de laisser plus de temps aux Britanniques pour se préparer. Ce report n'apporte toutefois pas de solution à la question de l'Irlande du Nord qui demeure, depuis le début des négociations du Brexit, un important point de friction. Pour l'Union Européenne, les contrôles en mer d'Irlande pourraient être drastiquement réduits si le Royaume-Uni acceptait de s'aligner sur la réglementation européenne en terme de produits alimentaires, ce que Londres refuse catégoriquement, dénonçant une violation de sa souveraineté.

# Suivi Macroéconomique

## Asie

« Légère progression du taux de chômage japonais sur fond de restrictions sanitaires »



Sources : Ministry of Internal Affairs and Communications, Thomson Reuters, Covéo Finance

**Au mois de mai, le taux de chômage japonais progresse de 0,2 point de pourcentage pour atteindre 3%, une hausse qui s'inscrit dans un contexte de modération de l'activité sur fond de restrictions sanitaires.** La hausse du taux de chômage reflète notamment l'augmentation du nombre de chômeurs au sein des secteurs les plus touchés par les mesures sanitaires (hôtellerie, restaurations et loisirs notamment). La hausse du chômage japonais a été relativement contenue depuis le début de la crise avec une progression de « seulement » 0,8 point de pourcentage depuis le point bas de 2,2% atteint en décembre 2019. Les répercussions des mesures de confinement se font également ressentir dans le secteur de la distribution. En mai, les ventes au détail enregistrent ainsi un deuxième mois de recul et se replient de 0,4% par rapport au mois précédent (après -4,6% en avril). La baisse apparaît généralisée, à l'exception des produits alimentaires et de la boisson.

**La production industrielle japonaise recule fortement en mai face aux restrictions sanitaires et aux contraintes sur l'offre.** En effet, l'indice enregistre une contraction de 5,9% en mai en rythme mensuel après la hausse de 2,9% d'avril. Malgré une croissance de près de 22% en glissement annuel, la production reste inférieure de près de 5% à ces niveaux d'avant-crise. Cette baisse mensuelle a été surtout marquée au niveau des véhicules automobiles, de la production de machines, de machine électronique et d'équipement d'information et de communication alors que les équipements de transport (hors véhicules à moteur) et les produits chimiques ont maintenu une bonne dynamique sur le mois.

**L'indice trimestriel Tankan décrit une nette amélioration du climat des affaires dans le secteur manufacturier au mois de juin.** Les indices sur la situation économique présente et sur les perspectives se redressent tout deux et dépassent les niveaux d'avant-crise. Comme dans le reste du monde, les sous-composantes témoignent de tensions sur les chaînes de valeurs, avec des pressions haussières sur les prix ainsi que des difficultés à recruter. Dans le secteur non manufacturier, le climat des affaires progresse quelque peu mais dans une proportion moindre. Il demeure par ailleurs largement en-deçà des niveaux d'avant-crise, reflétant ainsi les difficultés du pan domestique de l'économie dans un contexte de restriction sanitaire. Au total, l'indice Tankan décrit une reprise modérée de l'activité avec une divergence claire entre le secteur manufacturier et le secteur non-manufacturier.

**En Chine, les indicateurs de climat des affaires rapportent une légère modération de l'activité manufacturière en juin.** L'indicateur PMI manufacturier officiel du Bureau de statistique national rapporte en effet une baisse à 50,9 en juin contre 51 le mois précédent. Le PMI manufacturier calculé par Caixin et Markit indique également un ralentissement à 51,3 après 52 en mai. Selon Markit, cette modération s'expliquerait par des contraintes sur l'offre et la récente progression du nombre de cas de Covid-19 alors que la demande reste dynamique. Si la demande totale continue de progresser, les enquêtes rapportent une modération des commandes à l'exportation reflétant une normalisation de la demande mondiale. Un ralentissement des pressions inflationnistes a également été constaté sur le mois.

# Tableaux synthétiques

INDICATEURS MACRO		févr.-21	mars-21	avr.-21	mai-21	juin-21	juil.-21	
Etats-Unis	Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-4,8	1,5	17,6	16,3			
	Dépenses personnelles de consommation (volume, CVS, GA%)	-2,2	9,2	24,7	14,5			
	Créations / Destructures nettes d'emplois (nonfarm payrolls, milliers)	536	785	269	583	850		
	Exportations (volume, CVS, GA%)	-7,3	4,8	31,9	34,4			
	Salaires horaires nominaux (valeur, CVS, GA%)	5,2	4,3	0,3	1,9	3,6		
	Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	1,7	2,6	4,2	5,0			
Europe	Zone euro	Crédits aux entreprises (Valeur, NCVS, Mds €)	4724,6	4778,7	4755,8	4759,1		
		Taux de chômage (%de la population active)	8,2	8,1	8,1	7,9		
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	0,9	1,3	1,6	2,0	1,9	
	Allemagne	IFO - Perspectives de Production à 6 mois (indice)	99,7	104,2	103,3	103,9	103,5	
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	-2,2	7,5	7,2	-0,8		
		Commandes à l'industrie (volume, CVS, GA%)	6,0	29,1	79,3			
		Exportations (valeur, CVS, GA%)	-2,1	12,8	47,9			
	France	Banque de France - Climat des affaires (indice)	100,5	104,6	106,4	106,6		
		Climat dans le secteur de la construction (indice)	-12,5	-3,1	3,1	5,7	3,8	
		Dépenses de consommation - Total (volume, CVS, GA%)	1,0	17,0	31,5	7,4		
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-6,4	14,3	44,2	20,5		
	Italie	Exportations (valeur, CVS, GA%)	-8,5	12,8	70,4			
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-0,9	38,2	78,6			
		PMI Manufacturier (Indice)	56,9	59,8	60,7	62,3	62,2	
	Espagne	Exportations (valeur, CVS, GA%)	-2,0	22,4	96,4			
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-2,0	12,9	48,2			
		PMI Manufacturier (Indice)	52,9	56,9	57,7	59,4	60,4	
	Royaume-Uni	Exportations (valeur, CVS, GA%)	0,5	27,7	75,5			
		Production Industrielle (volume, CVS, GA%)	-3,5	3,6	27,5			
		Ventes au détail (volume, CVS, GA%)	-3,6	7,1	42,5	24,6		
	Asie	Japon	Inflation (prix à la consommation, GA%)	0,4	0,7	1,5	2,1	
Dépenses de consommation (volume, CVS, GA%)			-4,5	6,9	13,0			
Exportations (valeur, CVS, GA%)			-0,7	13,5	37,0	51,2		
Salaires nominaux (volume, CVS, GA%)			-0,4	0,6	1,4			
Chine		Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	-0,4	-0,1	-0,5	-0,1		
		Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	35,1	14,1	9,8	8,8		
		Ventes immobilières résidentielles (volume, GA% moyen depuis le début de l'année)	108,4	68,1	51,1	39,0		
		Importations (valeur, NCVS, GA%)	17,6	38,2	43,1	51,1		
Autres émergents	Brésil	Production industrielle (volume, CVS, GA%)	2,5	8,5	32,3	24,1		
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	5,2	6,1	6,8	8,1		
	Russie	Production industrielle (volume, NCVS, GA%)	-3,2	2,3	7,7	11,9		
		Inflation (prix à la consommation, NCVS, GA%)	5,7	5,8	5,5	6,0		

17/06/2021 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	17/06/21	02/07/21	Variation depuis le 31/12/20 (% ou pbs)*	Variation depuis le 17/06/21 (% ou pbs)*
<b>Marchés obligataires</b>	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	4,25	4,25	2,25	0,00
		Russie	4,25	5,50	5,50	1,25	0,00
		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	1,50	1,42	0,51	-0,08
		France OAT	-0,34	0,16	0,09	0,43	-0,06
		Allemagne	-0,57	-0,20	-0,24	0,33	-0,04
		Italie	0,54	0,82	0,77	0,23	-0,05
		Royaume-Uni	0,20	0,78	0,70	0,51	-0,07
		Japon	0,02	0,06	0,05	0,02	-0,02
		Corée du Sud	1,73	2,08	2,11	0,37	0,02
		Brésil	3,22	3,71	3,79	0,57	0,08
	Russie	6,01	7,09	7,10	1,09	0,01	
Indice crédit	Indice IBOXX Eur Corporate	244,2	242,9	243,3	-0,35	0,15	
<b>Marchés des changes</b>	Contre euro (1 € = ...devises)	Dollar	1,22	1,19	1,19	-2,9	-0,4
		Sterling	0,89	0,86	0,86	-4,0	0,3
		Yen	126,2	131,2	131,8	4,4	0,4
	Contre dollar (1\$ = ... devises)	Won	1092	1130	1135	3,9	0,4
		Real brésilien	5,2	5,0	5,1	-2,7	1,0
		Rouble	74,0	72,3	73,3	-1,1	1,3
		Roupie indienne	73,1	73,3	74,8	2,3	1,9
		Yuan	6,5	6,4	6,5	-0,8	1,2
<b>Marchés actions</b>	Devises locales	Etats-Unis - S&P	3756	4222	4352	15,9	3,1
		Japon - Nikkei 300	382	413	410	7,3	-0,6
		France - CAC 40	5551	6666	6553	18,0	-1,7
		Allemagne - DAX	5954	6653	6620	11,2	-0,5
		Zone euro - MSCI EMU	128	149	147	14,5	-1,2
		Royaume-Uni - FTSE 100	6461	7153	7123	10,3	-0,4
		Corée du Sud - KOSPI	2821	3265	3282	16,4	0,5
		Brésil - Bovespa	119409	128057	127622	6,9	-0,3
		Russie - MICEX	3275	3819	3865	18,0	1,2
		Inde - SENSEX	47751	52502	52485	9,9	0,0
		Chine - Shanghai	3473	3518	3519	1,3	0,0
		Hong Kong - Hang Seng	27231	28437	28310	4,0	-0,4
	MSCI - BRIC	1296	1350	1345	3,8	-0,3	
	Euro	S&P (€)				19,3	3,5
		Nikkei 300 (€)				2,8	-1,0
FTSE 100 (€)					14,8	-0,8	
<b>Matières premières</b>	Agricoles	Mais (centimes de dollar par boisseau)	484	633	697	44,1	10,2
		Indice CRB**	444	555	554	24,9	0,0
	Énergétiques	Pétrole (Brent, \$ par baril)	52	73	76	47,0	4,2
		Prix de l'once d'Or	1895	1774	1783	-5,9	0,5
	Métaux précieux	Prix de la tonne de cuivre	7766	9316	9377	20,7	0,7

\*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.

17/06/2021: 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.