

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

31 janvier 2022

Rédacteurs

Gestion

Recherche Economique

Un cru exceptionnel

L'année 2021 peut être qualifiée comme un cru d'exception pour les OPC et ETF de droit européen qui réalisent une collecte record.

Les fonds obligataires en 2021 ont enregistré une collecte de 215 Mds €, plus du double de celle de 2020 (104 Mds€), essentiellement sur la partie OPC. Cette importante collecte peut s'expliquer par plusieurs facteurs. Tout d'abord, la hausse des rendements souverains européens a entraîné un regain d'intérêt des investisseurs pour les obligations européennes qui se traduit par des souscriptions de 92 Mds€ (catégorie obligataire la plus souscrite en 2021) après une collecte de 14 Mds€ en 2020. Une hausse de rendements souverains qui n'est pas seulement européenne mais mondiale et qui pousse les investisseurs à jeter leur dévolu sur les obligations internationales, émergentes et américaines pour respectivement 88Mds€ (après +48M€ en 2020), 18 Mds€ (après +12 Mds€ en 2020) et 6 Mds€ (après +13 Mds€ en 2020). Enfin, la recherche de rendement positif explique l'attrait pour le marché du crédit entreprise avec notamment des souscriptions de 11 Mds€ (après +16 Mds€ en 2020) sur les fonds d'obligations à haut rendement.

Les fonds actions ont quant à eux réalisé un millésime spectaculaire avec une collecte de 338 Mds€ contre une collecte de 165 Mds€ en 2020 avec des choix d'allocation marqués. Nous observons tout d'abord la poursuite de l'arbitrage vers la gestion passive au détriment de la gestion active. Si l'ensemble des fonds d'actions européennes décollecte de 12 Mds€ (après -35Mds€ en 2020), l'analyse des flux montre que les gérants « actifs » sont pénalisés par 17 Mds€ de rachats tandis que les gérants « passifs » bénéficient de 5 Mds€ de souscriptions. En revanche, comme l'année dernière, les actions internationales sont plébiscitées par les investisseurs européens avec 288 Mds€ de collecte (184 Mds€ en 2020). A l'intérieur de cet ensemble, on note des mouvements d'épargne importants en faveur des fonds thématiques : actions « environnementales » (+50 Mds€) liées à la transition énergétique, technologiques (+24 Mds€) ou santé (+10 Mds€). Les zones internationales spécifiques bénéficient également de souscriptions en 2021, les actions américaines après une faible collecte en 2020 d'1 Md€ enregistrent des flux positifs à 35 Mds€. Les actions émergentes sont tout comme 2020 dans le vert (collecte de 18 Mds€ en 2020) avec des souscriptions 22 Mds€ de la part des investisseurs européens. Les actions japonaises quant à elles prennent une revanche par rapport à 2020 avec une collecte 4Mds€ contre des rachats de 4Mds€ en 2020.

L'examen des flux des OPC et ETF actions de droit européen est sans appel: les investisseurs européens ne plébiscitent que les fonds internationaux et délaissent, une fois encore, les marchés européens et notamment la zone euro. Un enjeu à l'heure où les relais de financement en fonds propres de l'économie vont se poser en sortie de soutiens exceptionnels des Etats.

Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2

Obligataire
Actions Europe
Actions Internationales
Analyse

Suivi Macroéconomique p6

Etats-Unis
Europe
Asie

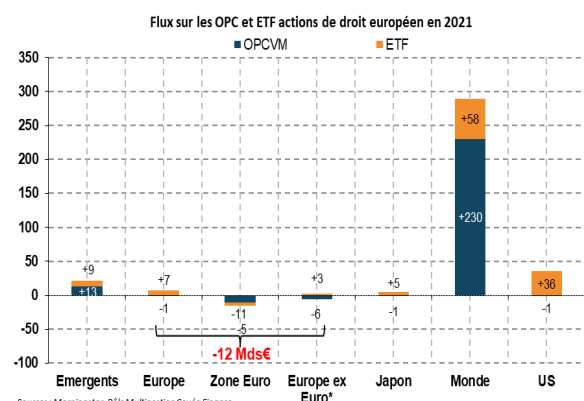
Francis Jaisson

Directeur général délégué en charge des gestions



Focus de la semaine

« Les investisseurs européens ne plébiscitent que les fonds internationaux... »



Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	28/01/22	10/11/21	T-12 mois	10/11/21	sur 12 mois
Marché des changes					
€ / \$	1,115	1,148	1,212	-2,9 ↓	-8,0 ↓
€ / £	0,832	0,856	0,883	-2,8 ↓	-5,8 ↓
€ / Yen	128,58	130,75	126,35	-1,7 ↓	1,8 ↑
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	90	83	56	8,9 ↑	62,1 ↑
Indice CRB*	584	570	457	2,4 ↑	27,7 ↑
Prix de l'once d'Or	1 785	1 848	1 838	-3,4 ↓	-2,9 ↓
Prix de la tonne de cuivre	9 508	9 533	7 873	-0,3 ↓	20,8 ↑
Indice Baltic Dry**	1 381	2 861	1 470	-51,7 ↓	-6,1 ↓
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	5 010	4 536	2 869	10,5 ↑	74,6 ↑

Sources : Bloomberg, Covéa Finance *Indice 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. **Indice Baltic Dry : indice de prix pour le transport maritime en vrac de matières sèches sur 26 routes mondiales ***Indice Coût Fret Conteneur SCFI : le Shanghai Containerized Freight Index est calculé comme la moyenne pondérée du prix spot pour le transport d'un conteneur sur 15 routes maritimes majeures partant de Shanghai

Analyse de l'évolution des marchés

Obligataire : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Le FOMC¹, événement marquant de la semaine, a confirmé la volonté de la FED de se laisser toutes les options ouvertes y compris celle d'une normalisation accélérée de sa politique monétaire. C'est à présent 5 hausses de 25pb qui sont attendues par le marché, cette année. Cela s'est traduit par un mouvement d'aplatissement marqué de la courbe avec une hausse de 17pb du taux 2 ans et de seulement 3pb du taux 10 ans. En Europe, la réélection surprise du président sortant Mattarella, a contribué à la surperformance de la dette souveraine italienne. Sur le crédit, les primes de risque s'écartent à nouveau, sur la semaine, avec notamment, des risques spécifiques à l'image des obligations Gazprom et Orpea.

Le Focus de la semaine : L'année démarre sur les chapeaux de roues sur le marché primaire du crédit.

En Europe, pour l'ensemble des catégories de crédit obligataires, le total des émissions de janvier devrait approcher 80Md€. Aux Etats-Unis, sur le seul marché des titres de catégorie investissement, près de 148 Md\$ ont été émis. Ces montants sont supérieurs aux moyennes de long terme.

Comment expliquer ce dynamisme?

Sans aucun doute, les émetteurs souhaitent profiter d'un environnement de taux encore favorable et en zone euro, la fin annoncée du TLTRO² dans sa forme actuelle, incite les banques à augmenter leur financement de marché.

A ce stade, l'augmentation des coûts de financement moyens (Indices Barclays Crédit euro) liée à la hausse du taux et des primes de risque, est de 21pb pour la catégorie investissement à 0.98% et de 48pb pour le haut rendement à 4.03% depuis le début de l'année.

Quels sont les risques auxquels le marché du crédit est confronté?

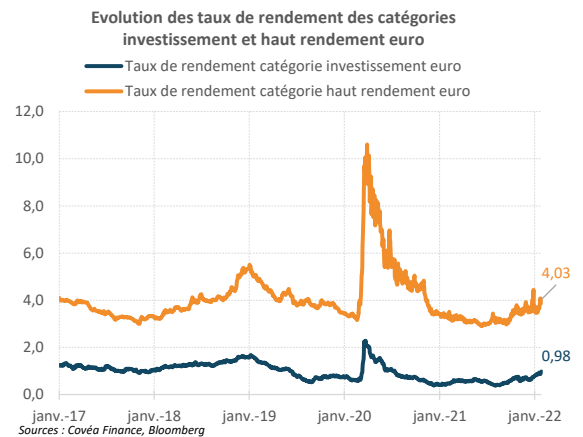
A moyen terme, la dynamique entre l'offre et la demande de titres pourrait continuer à peser négativement sur les valorisations. En effet, comme pour l'ensemble des marchés obligataires, la réduction progressive des achats de la BCE, constitue un changement majeur.

La BCE détient aujourd'hui 360Md€ de dettes d'entreprises non financières, soit plus de 20% du gisement et on estime que le total de ses achats pourrait baisser de l'ordre de 30% cette année.

De plus, l'environnement (dynamique de croissance, niveaux de liquidités et taux de financement encore bas) reste favorable aux opérations de fusions et acquisitions et à l'augmentation des programmes d'investissement, ce qui pourraient se traduire par des besoins de financement plus importants.

Par ailleurs, les entreprises sont confrontées aux défis que constituent la hausse du prix des matières premières et les perturbations dans les chaînes d'approvisionnement. Enfin, il existe également des risques spécifiques. Les dossiers, Telecom Italia (activisme des fonds de private equity), Orpea, Gazprom (tensions géopolitiques et conséquences en termes de sanctions) sont là pour le rappeler.

L'année s'annonce donc plus délicate pour les marchés du crédit ce qui nécessitera une attention renforcée dans la surveillance des risques mais elle pourra aussi être source d'opportunités.



¹ FOMC : Réunion de politiques monétaires de la FED

² TLTRO : Opération de refinancement à très long terme des banques auprès de la BCE

Eric Le Coz

Responsable Gestion Mandats Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pbs)				Pente* (en pbs)	
	28/01/22	J-7	10/11/21	31/12/21	T-12 mois	J-7	10/11/21	31/12/21	sur 12 mois	2y - 10y	10y - 30y
Taux directeurs											
Réserve Fédérale Américaine	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,00	0,00	0,00	0,00		
BCE - Taux Repo	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		
BCE - Taux Facilité de dépôt	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	0,00	0,00	0,00	0,00		
Banque d'Angleterre	0,25	0,25	0,10	0,25	0,10	0,00	0,15	0,00	0,15		
Banque du Japon	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	0,00	0,00	0,00	0,00		
Taux 10 ans											
Etats-Unis	1,77	1,76	1,55	1,51	1,04	1	22	26	72	61	30
Allemagne	-0,05	-0,07	-0,25	-0,18	-0,54	2	20	13	49	57	28
France	0,37	0,33	0,11	0,20	-0,31	3	26	17	67	103	60
Italie	1,28	1,29	0,94	1,17	0,64	-1	35	11	65	140	80
Royaume-Uni	1,24	1,17	0,93	0,97	0,29	7	32	27	96	28	12
Japon	0,17	0,14	0,06	0,07	0,04	3	11	10	13	22	59
Crédit											
Indice Itraxx Main	59,3	55,4	48,9	47,8	51,8	4,0	10,4	11,6	7,5		
Indice Itraxx Crossover	285,4	269,5	248,0	241,7	267,4	15,8	37,4	43,7	17,9		

Sources : Bloomberg, Covéa Finance * (Taux 10 ans - Taux 2 ans) et (Taux 30 ans - Taux 10 ans)

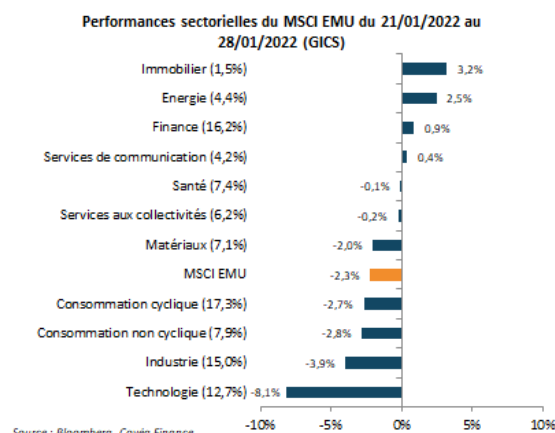
Analyse de l'évolution des marchés

Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Sur la semaine écoulée, le marché action européen (MSCI EMU) est en baisse de -2.3%, pénalisé par les tensions géopolitiques persistantes entre l'Ukraine et la Russie, et la perspective d'une hausse rapide des taux de la Fed, confirmée par Jérôme Powell mercredi. Ainsi, le mouvement d'allocation sectorielle s'est poursuivi en faveur de l'immobilier (+3.2%), de l'énergie (+2.5%) et de la finance (+0.9%). A contrario, les secteurs les plus sensibles à la hausse des taux d'intérêt en raison de leurs multiples de valorisation élevés ont sous-performé à l'image de la technologie (-8.1%), l'industrie (-3.9%), la consommation non cyclique (-2.8%) et cyclique (-2.7%). La rotation sectorielle se poursuit.

Au niveau des valeurs, Siemens Gamesa Renewable réalise la meilleure performance avec une progression de 13.8%. Siemens Energy (qui détient 67%) réfléchirait à racheter les minoritaires. En réaction aux relèvements potentiels des taux d'intérêt directs de la Fed, Vonovia (immobilier allemand) monte de +6.5%. Les télécoms ont également progressé, animés par quelques rumeurs de rapprochement : Proximus monte de 6.5% et Orange de 5.8% (qui a annoncé la nomination de Christel Heydemann pour succéder à Stéphane Richard). Stora Enso a progressé de +5.1% suite à la publication de résultats solides grâce aux prix élevés de la pâte à papier. Au niveau des baisses, on retrouve la technologie avec ASM International (-13.4%) et les plateformes de livraison de repas à domicile comme Just Eat Takeaway (-11.7%) et Delivery Hero (-14.9%). En ce qui concerne les performances géographiques, tous les indices sont en baisse à l'exception du Royaume-Uni (+0.1%), en raison de sa sous-pondération en valeur de croissance.



Le Focus de la semaine : Le succès de Shein dans le segment de la mode en ligne

En Angleterre, l'office national des statistiques (ONS) a publié pour le mois de décembre 2021 une chute du volume des ventes au détail de -3,7% (comparé à novembre) reflétant les impacts de l'inflation des prix à la consommation (+5,4% en décembre) rognant le pouvoir d'achat des consommateurs, et du variant Omicron qui a réduit la fréquentation dans les magasins. Par conséquent, la pénétration des ventes en ligne a encore progressé à 26,6%, soit un niveau bien supérieur à celui atteint en février 2020 à 19,7% (avant la pandémie).

Cette semaine, nous souhaitons ainsi apporter un éclairage sur les distributeurs de mode en ligne à petits prix (Asos, Boohoo...). Présentés comme les trouble-fêtes de l'industrie de la mode (concurrents des acteurs traditionnels comme Zara et H&M), ils sont à leur tour menacés par un acteur chinois du nom de Shein, devenu en l'espace de huit ans l'un des acteurs majeurs de la mode avec des revenus estimés à 10 milliards de dollars (soit une croissance annuelle moyenne de 100%). Shein propose des produits « tendance » à des prix compétitifs auprès de la Génération Z (11-24 ans), optimisant la demande grâce aux données collectées sur les réseaux sociaux (Instagram et TikTok). Shein réplique ce qui a fait le succès de Boohoo, à savoir : 1) l'agilité avec une stratégie où l'enseigne teste de nouveaux articles en petite série et décide de les commander ou non en grande série en fonction de leur succès, 2) l'efficacité de la chaîne d'approvisionnement avec une semaine entre le design du produit et la mise en vente sur le site (contre deux semaines pour Boohoo et quatre semaines pour Zara et H&M). Le succès est tel que Shein devrait générer des revenus proches de 20 milliards de dollars en 2022, se positionnant ainsi devant Zara, mais au détriment des conditions de travail des salariés chez les fournisseurs.

La crise du covid joue le rôle d'accélérateur de tendances permettant à la mode en ligne d'augmenter sa pénétration et d'offrir des perspectives de croissances fortes, faisant ainsi écho à nos thématiques révélées lors de nos Perspectives Economiques et Financières concernant l'adaptation et les nouveaux modes de consommation. Cependant, l'analyse de la chaîne de valeur de ce segment révèle un faible niveau de barrières à l'entrée dont le succès rapide de Shein est l'illustration.

Sébastien Levasseur

Grant Mandats Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)					
	28/01/22	J-7	10/11/21	31/12/21	T-12 mois	J-7	dernier pef	31/12/21	sur 12 mois		
MSCI EMU	147,2	150,6	155,2	154,1	128,7	-2,3	↓	-5,2	↓	14,4	↑
MSCI EMU Mid Cap	1 023	1 050	1 096	1 094	960	-2,6	↓	-6,7	↓	6,6	↑
MSCI EMU Small Cap	455,3	473,9	504,3	487,4	439,1	-3,9	↓	-9,7	↓	3,7	↑
MSCI Europe	155,4	158,1	160,1	161,7	133,6	-1,7	↓	-3,0	↓	16,3	↑
France CAC40	6 966	7 069	7 045	7 153	5 511	-1,5	↓	-1,1	↓	26,4	↑
Allemagne DAX30	6 471	6 591	6 789	6 696	5 912	-1,8	↓	-4,7	↓	9,4	↑
Italie MIB	26 565	27 061	27 561	27 445	21 917	-1,8	↓	-3,6	↓	21,2	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (£)	7 466	7 494	7 340	7 385	6 526	-0,4	↓	1,7	↑	14,4	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	8 971	8 953	8 572	8 777	7 388	0,2	↑	4,7	↑	21,4	↑

Sources : Bloomberg Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Internationales : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

En **Asie**, la semaine a été marquée par une baisse générale, l'indice MSCI Asie Pacifique terminant en repli de plus de 5%. Dans la perspective d'une fermeture de la plupart des marchés sur une grande partie de la semaine prochaine pour cause de nouvel an chinois, l'aversion au risque a prévalu face aux incertitudes quant à l'ampleur des pressions inflationnistes et leurs impacts sur les politiques monétaires. Seul l'immobilier Japonais résiste en raison d'un rebond technique qui bénéficie notamment aux foncières cotées.

A noter que dans un contexte de remontée des prix de l'énergie, l'Indonésie a levé l'interdiction d'exportation du charbon à 139 sociétés minières. Enfin, pour la première fois depuis 20 ans, le Japon va lancer un projet d'études de faisabilité d'exploration et d'exploitation de gaz naturel offshore à 100 km de ses côtes (production envisageable seulement à compter de 2032).

Aux **Etats-Unis**, le S&P 500 a progressé de près de 1%, au terme d'une semaine marquée par une forte volatilité. Les incertitudes quant à l'ampleur des pressions inflationnistes, les poursuites des difficultés d'approvisionnement et les craintes de resserrement monétaire de la FED ont contribué à provoquer un mouvement baissier brutal en début de semaine. En outre, la crise géopolitique Ukrainienne a constitué un facteur d'aversion au risque supplémentaire, faisant monter les prix du pétrole, ce qui profite au secteur de l'énergie, qui surperforme nettement. Toutefois et après trois semaines de baisse des indices, des mouvements d'achats opportunistes se sont déclenchés, comme l'illustre l'investissement massif du financier Bill Ackman sur Netflix.

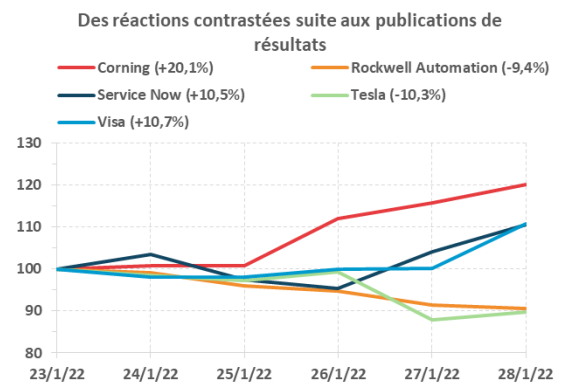
De plus, les publications de résultats, très nombreuses sur la semaine, ont permis de mieux appréhender les différences de croissance entre les sociétés. A ce titre, plusieurs leaders technologiques ont rassuré quant à leur capacité à générer de la croissance rentable et à maintenir de bonnes perspectives, à l'image de Microsoft, d'Apple ou encore de Visa, de Corning et de ServiceNow. Ces bons résultats ont contribué à faire rebondir les valeurs technologiques si bien que ces dernières surperforment sur la semaine.

A l'inverse, au sein des valeurs industrielles et malgré des résultats souvent solides, le manque de visibilité sur les difficultés d'approvisionnements ou les hausses de coûts ont parfois provoqué des réactions négatives, à l'image de Caterpillar, de Boeing ou de Rockwell Automation. Des attentes particulièrement élevées ont également affecté Tesla, dont la publication a été lourdement sanctionnée.

Le Focus de la semaine : De nouvelles règles donnent à la Chine une portée extraterritoriale sur les banques mondiales

Le régulateur chinois du cyberspace (Administration Chinoise du Cyberspace - ACC) a annoncé l'entrée en vigueur, le 15 février, de nouvelles règles contraignant les plateformes numériques disposant des données sur plus d'un million d'utilisateurs à faire l'objet d'une analyse sécuritaire en amont d'une éventuelle introduction en bourse. Cette mesure prend toute son ampleur dès lors que l'on envisage une introduction en bourse d'une société chinoise sur une place de marché étrangère, puisqu'elle autorisera les autorités chinoises à enquêter, à posteriori, sur le bon respect des analyses qui auront été menées en amont de l'introduction en bourse. Le projet fait donc porter la responsabilité de l'application de la règle chinoise sur la banque d'affaires. En cas de manquement, le projet stipule que les banques étrangères pourraient être punies pour avoir « perturbé l'ordre du marché intérieur », une expression imprécise, mais utilisée à plusieurs reprises dans le texte et susceptible d'une interprétation très large. Les sanctions potentielles comprennent notamment la suspension de la licence et la confiscation des avoirs, pouvant s'élever jusqu'à dix fois le revenu gagné.

Cette règle confère donc certains droits extraterritoriaux aux autorités chinoises sur les grandes banques, notamment américaines, qui sur les deux dernières décennies ont engrangé plus de 6 milliards de dollars grâce aux introductions en bourse de sociétés chinoises. Cela devrait perturber la stratégie des grandes banques mondiales qui cherchent à construire des franchises majeures dans la banque d'investissement et la gestion d'actifs dans la deuxième économie mondiale.



Sources : Bloomberg, Covéa Finance. Base 100 au 21/01/2021, données arrêtées au 28/01/2021.

Jean Paul Poggi-Pizzini

Gérant Actions Emergents



Actions Internationales	Niveaux					en devise locale					en €				
	28/01/22	J-7	10/11/2021	31/12/21	T-12 mois	J-7	10/11/2021	31/12/20	sur 12 mois	J-7	10/11/2021	31/12/20	sur 12 mois		
Etats-Unis - S&P500	4 432	4 398	4 647	4 766	3 787	0,8	-4,6	-7,0	17,0	2,5	-1,1	-5,2	27,2		
Etats-Unis - Dow Jones	34 725	34 265	36 080	36 338	30 603	1,3	-3,8	-4,4	13,5	3,1	-0,2	-2,6	23,4		
Etats-Unis - Nasdaq	13 771	13 769	15 623	15 645	13 337	0,0	-11,9	-12,0	3,2	1,7	-8,6	-10,3	12,2		
Japon Nikkei 300	397	408	422	420	385	-2,6	-5,9	-5,4	3,1	-2,3	-4,2	-3,7	1,3		
Corée du Sud KOSPI	2 663	2 834	2 930	2 993	3 069	-6,0	-9,1	-11,0	-13,2	-5,6	-7,6	-11,0	-12,9		
Chine - Shanghai	3 361	3 523	3 507	3 640	3 505	-4,6	-4,2	-7,6	-4,1	-3,2	-0,4	-5,9	5,9		
Hong Kong Hang Seng	23 550	24 966	24 813	23 398	28 551	-5,7	-5,1	0,7	-17,5	-4,1	-2,3	2,7	-10,8		
Marchés Emergents - MSCI	1 191	1 244	1 274	1 232	1 351	-4,3	-6,5	-3,3	-11,8	-2,6	-3,1	-1,4	-4,1		

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Le regard de l'analyste

La notion de BFR, ou Besoin en Fonds de Roulement, est largement citée et partagée dans la presse et dans les travaux d'analyse : son évolution, sa structure, son financement... Aujourd'hui faisons abstraction du « B », et attardons-nous sur le fonds de roulement, un indicateur parfois jugé un peu dépassé... mais notre Société de Gestion a pour philosophie de s'affranchir des modes et tendance de marché, donc... De quoi s'agit-il ?

Le fonds de roulement est une notion comptable : sa vocation est d'expliquer de manière chiffrée l'utilisation de l'argent de l'entreprise. Ou plus précisément, de calculer la somme dont dispose l'entreprise pour payer ses fournisseurs, ses employés ainsi que ses coûts d'exploitation, en attendant d'être rémunérée par ses clients.

Pour le calculer, les analystes disposent de deux méthodes :

- L'une s'appuie **sur le haut de bilan (c'est-à-dire sur le long terme)** : capitaux permanents (passif non courant) – actifs immobilisés (actif non courant)
- L'autre s'appuie **sur le bas de bilan (c'est-à-dire sur le court terme)** : actifs circulants – passif courant (globalement les dettes court terme).

Trois cas de figure :

- **Il est supérieur à zéro** : cela signifie que l'entreprise est en **bonne santé financière**. L'excédent dégagé permet de financer en totalité ou partiellement le besoin en fonds de roulement et le solde contribuera à former la trésorerie nette de l'entreprise. Plus précisément, quand il est calculé à partir du long terme, un fonds de roulement positif signifie que les ressources de l'entreprise sont stables (disponibles pour plus d'un an), ce qui permet de financer l'activité de l'entreprise. Quand il est calculé à partir du court terme, un fonds de roulement positif signifie que la liquidation des actifs à court terme permet de payer les dettes à court terme (si besoin de rembourser des dettes).
- **Il est inférieur à zéro** : cela **signifie la situation est tendue** pour l'entreprise car cela veut dire qu'elle n'a pas suffisamment de ressources financières pour supporter la totalité de ses investissements. Un fonds de roulement négatif, quand il est calculé à partir du long terme, signifie que les ressources à long terme ne suffiront pas à financer le bon fonctionnement d'une entreprise. Par ailleurs, un fonds de roulement négatif qui est calculé à partir du court-terme signifie que l'entreprise n'est pas en mesure de payer ses dettes à court terme en liquidant son actif de court terme
- **Le fonds de roulement est égal à zéro** : dans ce cas, l'entreprise dispose de suffisamment de ressources pour financer ses besoins d'investissements à long terme. En revanche, elle ne peut pas couvrir son cycle d'exploitation...

Vous l'avez compris, connaître son fonds de roulement revient à connaître la santé financière d'une entreprise, d'où viennent et où vont ses liquidités. **L'indicateur montre sa capacité à couvrir de nombreuses dépenses en autonomie, sans recours au prêt bancaire.** Il représente ses ressources stables, celles dont elle peut se servir à tout moment, tout au long de son cycle d'exploitation. Entre la livraison des produits aux clients et l'encaissement des ventes, il se passe en effet un certain laps de temps. Pendant cette période, l'entreprise a toujours besoin de trésorerie.

Historiquement, la notion de fonds de roulement était utilisée pour juger de la solvabilité de l'entreprise. Si cette différence était positive, on considérait que l'équilibre financier de l'entreprise était satisfaisant. Au fil des années, l'analyse de l'équilibre financier a évolué. Pour juger de l'équilibre financier, le marché financier s'est mis à davantage comparer le montant ainsi calculé du fonds de roulement, au montant du besoin de financement récurrent généré par le fonctionnement courant de l'entreprise : ce que l'on a appelé le besoin en fonds de roulement (BFR).

Pour bien comprendre et résumer :

- **Besoin en Fonds de Roulement : montant nécessaire pour l'entreprise pour assumer ses dépenses d'exploitation ;**
- **Fonds de Roulement : somme détenue par l'entreprise pour assurer ses dépenses d'exploitation.**

Les deux notions sont donc intéressantes et complémentaires... et comme toujours, à évaluer en historique / dynamique, et en fonction des réalisations des pairs du même secteur.

Sylvaine Rodrigues



Suivi Macroéconomique

États-Unis

« Jerome Powell durcit le ton et suggère un resserrement monétaire plus rapide »

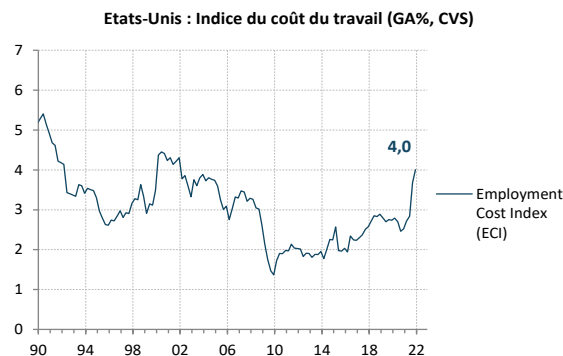
La réunion du comité de politique monétaire (FOMC) des 25 et 26 janvier a confirmé la volonté de la Réserve fédérale (Fed) d'initier un mouvement de resserrement monétaire de façon imminente. D'après le communiqué publié à l'issue de la réunion, le comité estime qu'il sera « bientôt opportun » de relever la fourchette cible, ce qui suggère qu'une hausse du taux directeur interviendra lors de la prochaine réunion du 15 mars. Ce mouvement est largement anticipé depuis des semaines suite aux multiples déclarations des membres du FOMC. Concernant la politique quantitative, le programme d'achat de titres prendra fin comme prévu en mars. Ces décisions ont été prises à l'unanimité des membres du FOMC. Le comité a par ailleurs publié un document décrivant les principes pour la réduction de la taille du bilan de la Fed. Bien qu'aucun détail ne soit dévoilé à ce stade, signe d'une discussion toujours en cours, le comité s'attend à ce que

la réduction débute une fois que le mouvement de relèvement du taux directeur aura été engagé, ce qui ouvre la possibilité d'une réduction dès l'été 2022. Ce nouveau chapitre de la normalisation s'opérera via la diminution des réinvestissements des titres arrivant à maturité au bilan de la Fed. A long terme, la composition des titres détenus par la Banque Centrale évoluera vers essentiellement des titres du Trésor (actuellement les actifs sont composés de 68% de titres du Trésor et de 32% de titres adossés à des créances hypothécaires (MBS)). **Si la nature du communiqué était largement en phase avec les récentes déclarations des banquiers centraux, le ton adopté par le Président de la Réserve fédérale lors de la conférence de presse a témoigné d'un biais plus restrictif.** Jerome Powell a souligné à plusieurs reprises que le cycle actuel est différent du précédent lors duquel la remontée du taux directeur initiée en décembre 2015 avait été très graduelle. Le rythme de croissance, l'emploi et l'inflation sont à des niveaux nettement plus élevés, et « ces différences sont susceptibles d'avoir des conséquences importantes sur le rythme approprié des ajustements de la politique ». Ces déclarations suggèrent que, suivant les développements sur le front de l'inflation, des hausses de taux sont susceptibles d'être annoncées lors de chaque réunion du FOMC (environ toutes les 6 semaines), contrairement au cycle précédent où le rythme d'environ une hausse par trimestre avait été adopté.

Concernant les tensions sur le marché du travail, l'indice ECI (*Employment Cost Index*) a enregistré une nouvelle forte progression au T4 2021 (+1% en glissement trimestriel, après 1,3% au T3), témoignant d'une poursuite de la diffusion des hausses de salaire. Cet indicateur qui n'est pas perturbé par les effets de composition sectorielle de l'emploi, est l'un des plus considéré par la Réserve fédérale pour jauger les pressions salariales. Il affiche une croissance annuelle de 4%, un rythme au plus haut depuis 2001 ce qui devrait conforter les membres du FOMC dans leur approche plus restrictive.

Le PIB américain a rebondi au quatrième trimestre 2021 sur fond de mouvement de reconstitution des stocks des entreprises. La croissance trimestrielle s'établit à 1,7% après 0,6% au T3. Si les stocks ont largement contribué à l'accélération (1,2 point de la croissance trimestrielle), le PIB a également une nouvelle fois été tiré par la consommation. **Les dépenses des ménages progressent de 0,8% sur le trimestre, avec un soutien croissant de la partie services, longtemps restée en retrait.** Du côté des entreprises, l'investissement non résidentiel maintient une dynamique favorable (+0,5%) grâce à la partie propriété intellectuelle (recherche et développement, logiciels...), tandis que les dépenses en équipements affichent un gain modeste et que les dépenses en infrastructures restent très mal orientées. Les exportations ont enregistré un rebond marqué (+5,6% en glissement trimestriel), mais le déficit commercial poursuit sa dégradation en raison de la vigueur des importations (+4,2%). Sur l'ensemble de l'année 2021, le PIB américain affiche une croissance de 5,8%, après avoir enregistré une contraction de 3,4% en 2020 et **dépasse désormais de plus de 3% son niveau d'avant crise.**

Enfin, les dépenses de consommation s'inscrivent en baisse en décembre (-1% en glissement mensuel en volume), sous l'effet d'une forte contraction des achats de biens durables (-4,9%) qui restaient sur une tendance très soutenue. Les dépenses en biens non durables enregistrent également un recul (-2,1%), tandis que les services s'affichent en modeste progression (+0,1%). **La propagation de la vague Omicron sur la fin d'année, mais également la montée des prix à la consommation, ont semble-t-il eu raison de la frénésie de dépenses des ménages de ces derniers mois.** Si les revenus salariaux continuent de progresser en valeur (+0,6% sur le mois), le revenu disponible réel enregistre un cinquième mois consécutif de recul (-0,2%). Ainsi les salaires augmentent, mais leur rythme de progression n'est pas suffisant pour compenser la hausse des prix, ce qui pourrait réduire le dynamisme de la consommation dans les prochains trimestres.



Sources : Covéa Finance, Datastream, BLS.
L'ECI est une mesure de la variation du coût du travail. La statistique inclut la variation des salaires et des coûts des avantages salariaux pour l'entreprise. Ces derniers couvrent les congés payés, primes, cotisations à des polices d'assurance (santé, handicap), à des plans de retraite, et les cotisations sociales obligatoires (Sécurité sociale, Medicare, assurance chômage), mais n'incluent pas les stock-options.

Indicateurs de la semaine*	Période	Valeur	Préc.	Moy. 2019	Moy. 2020
Ventes logements neufs <i>Milliers d'unités</i>	déc.-21	811	725	683	828
Conf. des consommateurs - Conference Board <i>Indice</i>	janv.-22	113,8	115,2	128,3	101,0
Conf. des consommateurs - Michigan <i>Indice</i>	janv.-22	67,2	70,6	96,0	81,5
Revenu disponible <i>Vol, CVS, GA%</i>	déc.-21	-0,2	0,2	2,3	6,2
Dépenses de consommation <i>Vol, CVS, GA%</i>	déc.-21	7,1	7,2	2,2	-3,8
PIB <i>Vol, CVS, GA%</i>	T4 21	5,5	4,9	2,3	-3,4

*Du 24/01/2022 au 30/01/2022

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique



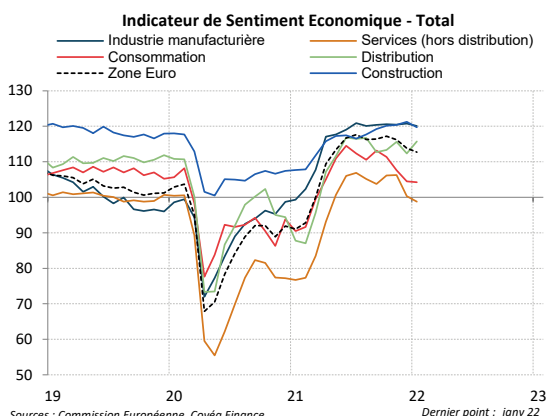
Suivi Macroéconomique

Europe

« Les élections présidentielles italiennes aboutissent à un statu quo »

Après une semaine de votes et de tractations, les élections présidentielles italiennes ont finalement débouché sur un statu-quo.

Le Président sortant, Sergio Mattarella, a été réélu avec une large majorité correspondant à peu près à la coalition d'union nationale sur laquelle le gouvernement Draghi repose actuellement. Alors qu'il souhaitait mettre un terme à sa carrière, S. Mattarella a finalement accepté de remettre le pied à l'étrier après que M. Draghi le lui ait demandé. Mario Draghi, garde donc sa place à la présidence du Conseil et devrait poursuivre la politique de réforme engagée depuis le début de son mandat, et ainsi limiter les risques relatifs aux financements européens (dont les versements sont conditionnés). En toute vraisemblance, le gouvernement actuel devrait donc pouvoir persister jusqu'aux prochaines élections, prévues au plus tard en mai 2023.



Sources : Commission Européenne, Covéa Finance
100 = Moyenne de long terme (1990-2018)

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2019	Moy. 2020
ZE	PMI Services <i>Indice</i>	janv.-22	51,2	53,1	52,7	42,5
	PMI Manuf. <i>Indice</i>	janv.-22	59,0	58,0	NA	48,6
	Prêts aux Entreprises <i>Val, CVS, GA%</i>	déc.-21	3,7	2,4	2,6	6,4
AL	PMI Services <i>Indice</i>	janv.-22	52,2	48,7	54,0	44,6
	PMI Manuf. <i>Indice</i>	janv.-22	60,5	57,4	44,5	49,1
	Ifo - perspectives de prod. à 6 mois <i>Indice</i>	janv.-22	98,2	96,5	92,9	92,5
	Bal. Commerciale <i>Val, NCVS, GA%</i>	T3 21	-26,7	49,7	-5,5	-1,2
FR	PIB <i>Val, CVS, GA%</i>	T4 21	1,4	2,9	1,1	-4,9
	PMI Services <i>Indice</i>	janv.-22	53,1	57,0	51,4	42,8
	PMI Manuf. <i>Indice</i>	janv.-22	55,5	55,6	50,7	47,8
	Dépenses de consommation <i>Val, CVS, GA%</i>	déc.-21	-5,1	14,8	0,4	-3,9
IT	Bal. Commerciale <i>Val, NCVS, GA%</i>	T3 21	-40,1	-69,5	-14,9	92,1
	PIB <i>Val, CVS, GA%</i>	T4 21	5,4	3,5	1,8	-8,0
ES	Bal. Commerciale <i>Val, NCVS, GA%</i>	T3 21	-24,1	71,4	40,1	1,0
	Bal. Commerciale <i>Val, NCVS, GA%</i>	T3 21	56,1	24,4	11,5	-54,7
RU	PIB <i>Val, CVS, GA%</i>	T4 21	5,2	3,4	2,1	-10,8
	PMI Services <i>Indice</i>	janv.-22	53,3	53,6	NA	45,9
	PMI Manuf. <i>Indice</i>	janv.-22	56,9	57,9	50,0	50,2

*Du 24/01/2022 au 30/01/2022

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

Les indicateurs d'enquête publiés cette semaine ne décrivent qu'une légère détérioration du climat des affaires face à la dégradation des conditions sanitaires en janvier et suggèrent une adaptation des agents économiques aux mesures de restriction.

L'indicateur de sentiment économique (ESI) de la Commission Européenne enregistre un léger recul, mais demeure sur un niveau élevé, au-dessus de sa moyenne historique et de son niveau d'avant-crise (graphique ci-contre). La dégradation du climat des affaires est plus prononcée au sein du secteur des services (hors distribution). En revanche, la confiance des consommateurs stagne tandis que celle des distributeurs progresse. La dégradation du climat des affaires du secteur manufacturier est très limitée avec un indice qui reste sur un niveau élevé. Dans le détail, les perspectives de production et les carnets de commandes demeurent bien orientés, avec toutefois des niveaux de stock jugés encore trop bas, en particulier en Allemagne. Enfin, les tensions sur les prix restent très importantes, malgré un léger recul des anticipations sur les prix facturés. Les autres indicateurs de climat des affaires publiés sur la période renvoient un message similaire à l'ESI. L'indicateur PMI de confiance des directeurs d'achat recule quelque peu en raison d'une dégradation du climat des affaires des services (hors distribution), mais demeure sur un niveau indiquant une expansion de l'activité relativement au mois précédent. L'enquête rapporte une atténuation des difficultés d'approvisionnement dans le secteur manufacturier avec une progression moins importante des délais de livraison. La composante « prix facturés » reste en revanche très élevée.

Les données de masse monétaire pour le mois de décembre décrivent une augmentation des prêts en décembre 2021.

La croissance annuelle des prêts aux entreprises non financières accélère pour atteindre 4,2% (2,9% en novembre) sous l'effet d'une forte hausse de l'encours. En revanche, la croissance des prêts aux ménages décélère quelque peu, mais reste sur un niveau historiquement élevé (à 4,1%) en raison du dynamisme des prêts immobiliers. L'accélération des prêts aux entreprises doit être interprétée avec précaution dans la mesure où elle coïncide avec la fin de la période spéciale de référence additionnelle des opérations de refinancement à long terme de la Banque Centrale Européenne (TLTRO III). Pour bénéficier de conditions d'emprunt avantageuses auprès de la BCE, les banques doivent en effet justifier d'une production de crédit suffisante et certaines d'entre elles ont pu profiter de la fin d'année pour atteindre le seuil nécessaire. Une moindre croissance des prêts est donc à attendre en janvier.

Au niveau géopolitique, les tensions entre l'Occident et la Russie continuent de s'intensifier alors que le gouvernement américain et les dirigeants de plusieurs pays européens ont affirmé leur soutien au gouvernement ukrainien.

Face aux risques de perturbations supplémentaires sur l'approvisionnement en gaz de l'Europe (la Russie représente 40% des importations de gaz), les États-Unis et la Commission Européenne affichent leur coopération et ont déclaré, dans un communiqué commun, qu'ils « œuvraient conjointement à l'approvisionnement continu, suffisant et en temps utile de l'UE en gaz naturel provenant de diverses sources à travers le monde afin d'éviter les chocs d'approvisionnement ». Le communiqué mentionne notamment l'utilisation du gaz naturel liquéfié, en provenance des États-Unis mais aussi d'autres pays comme ceux du Golfe persique.

Pierre Bossuet

Economiste Zone Europe



Suivi Macroéconomique

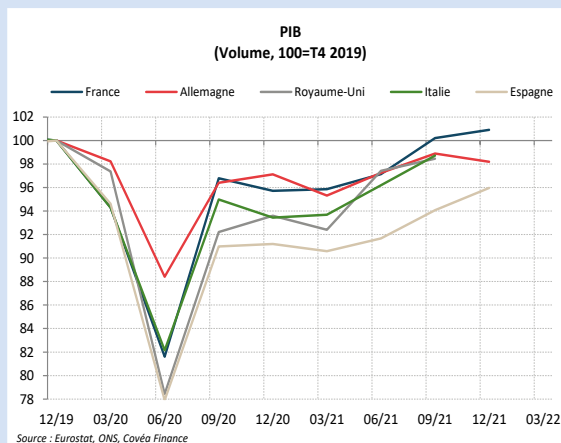
Focus Macro : des performances hétérogènes au quatrième trimestre 2021 en Zone euro

La publication des estimations préliminaires du produit intérieur brut pour le quatrième trimestre reflète des performances hétérogènes au sein des différents pays de la Zone euro. La France et l'Espagne affichent des performances soutenues (0,7% et 2% respectivement), tandis que l'activité allemande fléchit, sous l'effet notamment des restrictions sanitaires. En 2021, la France a affiché une croissance annuelle moyenne de 7%, l'Allemagne de 2,8% et l'Espagne de 5,0%. Relativement au niveau d'avant-crise, la France se distingue positivement, avec un PIB supérieur d'environ 1% au PIB du T4 2019. L'Allemagne reste pour sa part en retrait de 1,8%. Enfin, l'Espagne reste lanterne rouge avec une activité qui demeure en retrait de 4% par rapport au quatrième trimestre 2019. Les chiffres pour l'Italie n'ont pas encore été publiés.

Dans l'hexagone, la hausse du PIB se poursuit (+0,7%), à un rythme toutefois moins soutenu qu'au trimestre précédent. La progression de l'activité est plus homogène qu'au troisième trimestre, suggérant ainsi un début de normalisation de l'économie. La demande intérieure contribue à hauteur de 0,5 point de pourcentage à la croissance. Le rythme de croissance de la consommation des ménages se modère nettement et atteint 0,4% (contre 5,6% au T3 2021 dans un contexte de réouverture de l'économie). L'investissement croît dans des proportions similaires (0,5% contre 0,1% au T3), principalement tiré à la hausse par l'investissement en services informatiques. La demande extérieure contribue négativement à la croissance, avec une hausse plus marquée des importations (+3,6%) relativement aux exportations. Enfin, les stocks contribuent positivement à la croissance. Au total, l'économie française a enregistré une croissance annuelle moyenne de 7% en 2021, après un recul de 8% en 2020, et se situe, au quatrième trimestre 2021, à un niveau supérieur d'environ 1% au quatrième trimestre 2019.

De l'autre côté des Pyrénées, la croissance de l'économie espagnole se poursuit à un rythme soutenu, avec une hausse du PIB de 2% relativement au troisième trimestre (où le PIB avait progressé de 2,6%). La progression de l'activité est principalement attribuable à de fortes hausses du solde commercial, des stocks et des investissements. La hausse de l'investissement sur le trimestre est généralisée mais est particulièrement prononcée dans la propriété intellectuelle (avec une hausse de 10% relativement au trimestre précédent). En revanche, la consommation des ménages s'inscrit en repli de 1,2% et reste inférieure de plus de 8% au quatrième trimestre 2019. La décomposition de la valeur ajoutée par secteur montre une croissance généralisée, à l'exception des activités immobilières et artistiques. La production manufacturière augmente à nouveau (+0,9%) mais reste inférieure à son niveau du T4 19. La croissance des services contraste avec le recul de la consommation des ménages et interroge sur d'éventuelles révisions des chiffres publiés cette semaine. Au total, l'Espagne enregistre une croissance annuelle moyenne de 5,0%. La reprise espagnole reste bien moins avancée qu'au sein des autres pays de la Zone. En effet, le PIB, qui s'était contracté de 10,8% en 2020, reste inférieur de 4% relativement à son niveau d'avant-crise.

Enfin, outre-Rhin, l'économie allemande se contracte de 0,7% au quatrième trimestre. Le détail de la croissance n'est à ce stade pas communiqué mais l'institut statistique allemand évoque une contraction de la consommation des ménages et de l'investissement en construction. La consommation a donc souffert de la dégradation des conditions sanitaires au cours du quatrième trimestre. Du côté de la production, l'économie allemande, fortement dépendante de l'industrie automobile, semble avoir fait les frais des contraintes d'approvisionnement pesant sur les chaînes de valeur mondiales. Au total, la croissance annuelle moyenne de l'Allemagne atteint 2,7% (après un recul de 4,8% en 2020), ce qui porte le PIB du T4 2021 à un niveau inférieur d'environ 1,8% par rapport au T4 2019.



Pierre Bossuet

Economiste Zone Europe

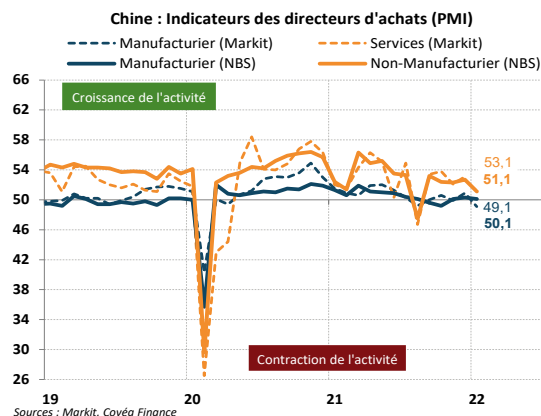


Suivi Macroéconomique

Asie

« La crise sanitaire continue de pénaliser les économies asiatiques début 2022 »

Les enquêtes PMI, réalisées auprès des directeurs d'achat des entreprises, rapportent un ralentissement de l'activité en Chine sur le mois de janvier. Côté manufacturier, si les deux indices ont reculé, le PMI de Caixin rapporte désormais une légère contraction de l'activité (à 49,1 points) alors que celui du Bureau de statistique nationale (NBS) décrit une quasi-stagnation de l'industrie (à 50,1).



Ce moindre dynamisme est surtout visible au niveau des sous-composante « production » et « nouvelles commandes » (domestiques et à l'exportation) qui ont été affectées par le retour de l'épidémie alors que les préparatifs du nouvel an chinois du 1er février impliquent un effet saisonnier à la baisse sur la demande. En outre, le déclin relativement plus marqué du PMI manufacturier de Caixin semble exprimer une dégradation plus importante de l'activité des plus petites entreprises qui sont davantage représentées dans cette enquête que dans celle du NBS. En outre, les pressions sur les prix des intrants et les prix facturés ont à nouveau augmenté après s'être atténués le mois précédent. Aussi, l'enquête du NBS rapporte un net ralentissement de l'activité de service, qui serait désormais en quasi-stagnation (à 50,3), également pénalisée par les restrictions sanitaires.

Au Japon, l'enquête PMI du mois de janvier rapporte également une nette dégradation de l'activité en lien avec le retour de l'épidémie.

Toutefois, cette dégradation s'est concentrée dans les services dont l'indice PMI recul de 5,5 points à 46,6 et repasse ainsi en zone de contraction de l'activité. En revanche, l'activité industrielle ne semble pas avoir souffert du retour de l'épidémie comme l'illustre la bonne dynamique du PMI manufacturier qui atteint 54,6 points, soit 0,3 pt de plus que le mois dernier. Cette expansion solide de l'industrie s'observe notamment à travers la progression des sous-composantes production et des nouvelles commandes. En revanche, l'indice sur les perspectives de production des entreprises manufacturières a reculé quelque peu, ce qui pourrait refléter l'anticipation d'un renforcement des contraintes d'approvisionnement qui découlerait de la vague pandémique en cours.

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2019	Moy. 2020
JP	PMI Services	Indice janv.-22	46,6	52,1	NA	42,1
	PMI Manuf.	Indice janv.-22	54,6	54,3	49,3	45,8
	Ventes au détail	Vol, NCVS, GA% déc.-21	1,4	1,9	0,1	1,0
CH	PMI Services	Indice janv.-22	51,1	52,7	54,0	52,6
	PMI Manuf.	Indice janv.-22	50,1	50,3	49,7	49,9

*Du 24/01/2022 au 30/01/2022

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

Néanmoins, l'enquête de janvier rapporte une stagnation des délais de livraison impliquant des contraintes d'offre toujours très présentes mais sans nouvelle dégradation pour l'instant. Enfin, l'enquête évoque une forte progression des prix facturés qui pourrait éventuellement contribuer à dynamiser l'inflation japonaise.

Les minutes de la réunion de politique monétaire de janvier de la Banque du Japon (BoJ) expriment un positionnement toujours en faveur d'une politique monétaire souple malgré des perspectives d'inflation à la hausse.

A l'issue de cette réunion, la BoJ avait en effet modifié sa communication au sujet des risques entourant l'évolution des prix au Japon, en les considérant comme « globalement équilibrés » alors qu'ils étaient décrits comme étant « orientés à la baisse » depuis 2014. Les minutes de cette réunion révèlent que cette orientation traduit l'observation du comportement des entreprises en matière de fixation des prix qui serait devenu plus agressif que par le passé, notamment en lien avec la hausse des prix de l'énergie. Sur les perspectives d'inflation, les principales interrogations du conseil concernent le caractère temporaire de ces pressions inflationnistes, notamment au regard de leurs transmissions aux salaires et aux services. Malgré cette nouvelle orientation, les discussions ne reflétaient pas d'intention de modifier l'assouplissement monétaire actuel pour le moment.

La Corée du Sud enregistre une croissance robuste du PIB à 1,1% au 4ème trimestre 2021 par rapport au trimestre précédent.

Conformément aux attentes des prévisionnistes, l'économie coréenne affiche ainsi une bonne dynamique sur cette fin d'année après une croissance de seulement 0,3% au T3 2021. L'activité a été notamment tirée par la consommation (+1,7%), et ce en particulier dans les services, ce qui semble refléter une meilleure adaptation aux contraintes sanitaires ainsi que les effets de la relance budgétaire. Néanmoins, la récente dégradation sanitaire pourrait compromettre cette dynamique au T1 2022. Aussi, les investissements se sont légèrement redressés au T4 2021 après le déclin des deux trimestres précédents. Côté commerce extérieur, les importations et exportations se sont toutes deux redressées significativement au T4 impliquant une contribution marginalement positive du commerce à la croissance.

Sur le plan international, l'Union Européenne a engagé une procédure contre la Chine auprès de l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC) sur la question lituanienne.

L'UE accuse en effet la Chine de bloquer depuis décembre les importations en provenance de Lituanie et d'autres États membres de l'UE lorsque les produits exportés ont des composantes d'origine lituanienne, un comportement contraire aux règles de l'OMC. Ces mesures ont été prises par la Chine lorsque le gouvernement lituanien a autorisé l'ouverture d'un bureau de représentation taiwanais à Vilnius. Pour soutenir la Lituanie face à ces mesures coercitives, Taiwan a déjà mis en place un fonds d'investissement de 200 millions de dollars.

Louis Martin

Economiste Zone Asie



Suivi Macroéconomique

Focus Macro : le FMI réduit ses projections pour 2022 et alerte sur d'importants risques sur la reprise mondiale

Les prévisions de croissance du FMI pour 2022 ont été significativement revues à la baisse pour la grande majorité des pays étudiés à l'occasion de la mise à jour de début d'année des Perspectives de l'Économie Mondiale (WEO), notamment en lien avec :

- i. Les conséquences de l'apparition du variant Omicron – dont les perturbations associées devraient se concentrer au premier trimestre 2022 ;
- ii. La persistance des perturbations des chaînes d'approvisionnement ;
- iii. La hausse de l'inflation et la réduction du soutien monétaire qui en découle même si le FMI considère que l'accélération des prix devrait s'atténuer en 2022, du fait du rééquilibrage de la demande en faveur des services, de la fin des mesures exceptionnelles de soutien et de la modération des prix de l'énergie ;
- iv. Les niveaux d'endettement record ;
- v. Le poids des incertitudes (notamment sanitaire, politique, géopolitique ou encore sur l'évolution des prix) qui est d'autant plus important que l'inflation et l'endettement élevés limitent les marges de manœuvre en terme de politique économique face à de nouveaux chocs.

Néanmoins, pour la plupart des économies concernées, cette dégradation des prévisions de croissance en 2022, s'accompagne d'une modeste révision à la hausse de celles pour 2023.

Ce recul a été particulièrement visible au sein des plus grosses économies. Il est notamment très marqué aux Etats-Unis où la croissance du PIB devrait atteindre 4% sur l'année 2022 (-1,2 point de pourcentage par rapport aux prévisions d'octobre), en partie parce que le FMI considère désormais que le gouvernement américain ne sera pas en mesure de faire approuver son plan de dépenses « *Build Back Better* » et que la Réserve Fédérale devrait resserrer sa politique monétaire plus rapidement qu'anticipé en octobre.

Les perspectives ont également été largement dégradées pour la Chine (à 4,8% pour 2022, soit -0,8 pp par rapport à octobre) en lien avec le poids des restrictions imposées dans le cadre de sa politique « zero covid » et la poursuite de la dégradation du secteur immobilier. Toutefois, le risque que poserait le secteur immobilier chinois sur la croissance mondiale resterait modéré selon la directrice générale adjointe du FMI, Gita Gopinath, dans la mesure où la Chine dispose des marges de manœuvre monétaires et budgétaires nécessaires pour faire face aux conséquences macroéconomiques qu'implique un tel risque.

Cette revue à la baisse des projections a toutefois été plus modeste au Royaume-Uni (à 4,7% pour 2022, soit -0,3 pp) **et en Zone euro** (à 3,9% pour 2022, soit -0,4 pp par rapport à octobre), et ce malgré une dégradation plus prononcée en Allemagne (à 3,8%, soit -0,8 pp), le pays étant particulièrement exposé aux perturbations sur les chaînes d'approvisionnement. Parmi les économies avancées, seul le Japon voit ses projections légèrement revues à la hausse à 3,3% (+0,1 pp) mais cela semble surtout lié aux conséquences d'une croissance beaucoup plus faible que prévue en 2021 (à 1,6% contre 2,4% prévus en octobre) et de ses conséquences en termes de rattrapage et d'effet de base pour 2022.

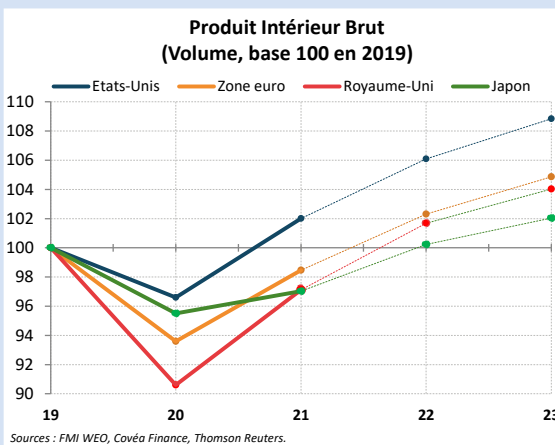
Aussi, le FMI alerte à nouveau sur le creusement des divergences économiques entre les pays avancés qui devrait, pour la plupart, avoir retrouvé leur niveau d'avant crise courant 2022, et certains pays émergents plus durablement affectés par la crise.

FMI : Perspectives de l'économie mondiale

(Croissance mondiale, Volume, GA%)

	Projections			
	2020	2021	2022	2023
Monde	-3,1	5,9	4,4	3,8
Economies Avancées (38)	-4,5	5,0	3,9	2,6
Zone Euro	-6,4	5,2	3,9	2,5
Allemagne	-4,6	2,7	3,8	2,5
France	-8,0	6,7	3,5	1,8
Italie	-8,9	6,2	3,8	2,2
Espagne	-10,8	4,9	5,8	3,8
Etats-Unis	-3,4	5,6	4,0	2,6
Japon	-4,5	1,6	3,3	1,8
Royaume-Uni	-9,4	7,2	4,7	2,3
Canada	-5,2	4,7	4,1	2,8
Economies Émergentes (154)	-2,0	6,5	4,8	4,7
Afrique du Sud	-6,4	4,6	1,9	1,4
Chine	2,3	8,1	4,8	5,2
Inde	-7,3	9,0	9,0	7,1
ASEAN-5	-3,4	3,1	5,6	6,0
Brésil	-3,9	4,7	0,3	1,6
Mexique	-8,2	5,3	2,8	2,7
Russie	-2,7	4,5	2,8	2,1

Sources : FMI, Covéa Finance



Louis Martin

Economiste Zone Asie



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 24 901 254 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.