

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

28 février 2022

Rédacteurs

Gestion

Recherche Economique

Combien de divisions ?*

Nos Perspectives Economiques et Financières (PEF) s'attachent à ne jamais omettre de citer la Russie dans nos travaux de compréhension du monde. Nous la qualifions de « challenger » d'un monde partagé entre les deux pôles américains et chinois. Un monde moins coopératif et plus conflictuel. Une tendance exacerbée par 2 ans de pandémie. Il est remarquable que les dernières décisions du pouvoir politique russe vis-à-vis de son voisin ukrainien ramènent l'attention du monde, du pivot pacifique vers le centre de l'Europe. Et au-delà des digressions sur la non reconnaissance de l'Ukraine comme Nation historique et la volonté du Kremlin de rassembler les terres fraternelles russes (Kiev est le berceau des premiers princes russes), on peut souligner le retour d'une certaine « régionalisation » des tensions à l'image de la remise en cause du multilatéralisme (autre élément essentiel de nos observations géoéconomiques depuis 2009) dans les relations économiques et financières.

Quels sont les enjeux de cette reconnaissance des deux républiques autoproclamées du Donbass qui a mené à une guerre en Ukraine? Un fait : la Russie est un partenaire commercial plus important pour l'Union européenne que pour les Etats-Unis. C'est d'abord une réalité sur le plan des flux commerciaux: 79Mds€ et 95Mds€ d'exportations et d'importations entre l'Union européenne et la Russie contre seulement 5Mds\$ et 17Mds\$ entre les Etats-Unis et la Russie ! Une réalité, aussi, sur le plan des engagements des banques : 90Mds\$ pour les établissements européens dont 32Mds\$ pour les français vs 25Mds\$ pour les américains. Mais c'est surtout sur le plan de l'approvisionnement en énergie que la dépendance de l'Europe est criante. Pour exemple, la Russie pourvoit les besoins d'importations de l'Union européenne (qui n'est pas la seule Europe) à hauteur de 45% de son charbon, 40% de son gaz et 23% de son pétrole. Ainsi, cette dépendance à l'offre russe fait peser sur de nombreuses industries un risque de perte de valeur ajoutée en cas de coupures soudaines. Enfin, la Russie est un producteur essentiel de palladium (nécessaire aux pots catalytiques) et de titane (utilisé dans l'industrie aéronautique). Tout embargo sur les productions russes posera la question de son remplacement et de son prix. Un enjeu à l'heure des volontés de transition énergétique. Une tension déjà reportée sur les cours des marchés européens avec un contrat sur le gaz en hausse de 40% sur la semaine. Les grands indices boursiers s'étaient d'abord montrés peu sensibles à l'impuissance de l'Union européenne et des Etats-Unis à contrer la mission russe de « maintien de la paix »... imaginant peut-être que cela porterait la normalisation des politiques des Banques centrales et oubliant qu'elles ont la responsabilité de la stabilité des prix. Les bruits d'une guerre qui n'est pas que d'influence, et la prise de conscience que l'invasion d'une part et les sanctions d'autre part ne font que galvaniser des peuples fiers, les a ramenés à la réalité sur fond d'insécurité énergétique et alimentaire.

Dans ce conflit de « haute intensité », on peut s'attendre à ce que la Chine fasse preuve de réalisme alors que sa zone d'influence régionale directe est intacte et que sa monnaie fait figure de monnaie refuge ! Elle n'en sort toutefois pas complètement indemne : l'Ukraine est un partenaire sur sa nouvelle route de la soie et le conflit a contribué à rapprocher les Etats du bloc occidental.

* « Le Pape, combien de divisions ? » réponse de Joseph Staline à Pierre Laval en 1935. Le Ministre des Affaires Etrangères français lui demandait de respecter les libertés religieuses en Russie.

Francis Jaisson

Directeur général délégué en charge des gestions



Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2

Obligataire
Actions Europe
Actions Internationales
Analyse

Suivi Macroéconomique p6

Etats-Unis
Europe
Asie

Focus de la semaine

« Le Yuan, monnaie refuge »



Nos clés de lecture	Niveaux			Variations (en %)		
	25/02/22	10/11/21	T-12 mois	10/11/21	sur 12 mois	
Marché des changes						
€ / \$	1,127	1,148	1,218	-1,8	-7,4	↓
€ / £	0,840	0,856	0,869	-1,9	-3,3	↓
€ / Yen	130,25	130,75	129,32	-0,4	0,7	↑
Matières premières et Transport et marchandises						
Pétrole (Brent, \$ par baril)	98	83	67	18,5	46,4	↑
Indice CRB*	606	570	491	6,3	23,5	↑
Prix de l'once d'Or	1 888	1 848	1 775	2,1	6,3	↑
Prix de la tonne de cuivre	9 873	9 533	9 413	3,6	4,9	↑
Indice Baltic Dry**	2 076	2 861	1 700	-27,4	22,1	↑
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	4 818	4 536	2 869	6,2	68,0	↑

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 marché du crédit est affecté par les événements en Ukraine. Les primes de risques, observées via les indices crédit Bloomberg, augmentent de +11 pb à 138 pb pour la catégorie investissement et de +19 pb à 416 pb pour la catégorie haut rendement. La hausse se manifeste essentiellement à partir du 24/02/2022 après les annonces du déploiement de l'armée russe dans toute l'Ukraine et de l'annonce des sanctions. Tous les secteurs sont impactés. Le marché primaire du crédit marque un net ralentissement cette semaine. Les sociétés non financières ont seulement émis pour un montant total de 1,75 Mds€ tandis que le montant émis pour les sociétés financières atteint 10 Mds€. Depuis jeudi 24/02/2022, aucune émission en euros n'a eu lieu. Au 25 février, les montants d'émissions sont en retrait de près de 50% par rapport à ceux du mois de février 2021.

Ce mouvement de réévaluation du risque de crédit s'inscrit dans la continuité de celui observé depuis le début de l'année dont la toile de fond est la remontée des taux souverains portée par le risque d'une inflation élevée plus persistante et un moindre soutien des banques centrales, comme nous le signalions dans nos Perspectives Economiques et Financières.

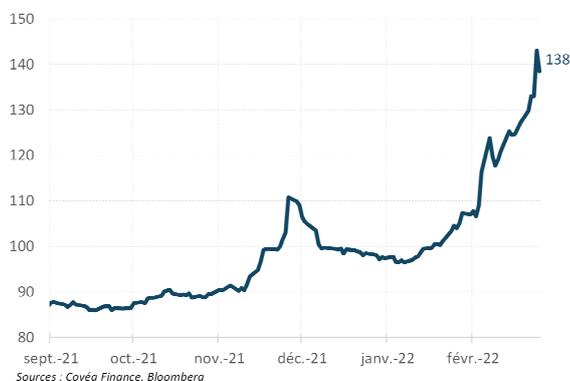
Le Focus de la semaine : mouvements limités sur les taux et incertitude renforcée autour des banques centrales

A ce stade de la situation en Ukraine, les marchés de taux n'ont pas encore joué leur rôle de marché refuge. Les rendements sont même en légère hausse sur la semaine et la baisse depuis les points hauts est limitée à une dizaine de points de base. Les mouvements de courbes ont été assez faibles notamment sur la partie courte, traduisant une faible remise en cause des anticipations du marché quant aux hausses de taux directeurs.

Par rapport au point le plus haut des prévisions des acteurs du marché, une seule hausse de 25 pb a été effacée des attentes pour 2022 aux Etats-Unis. Et en Europe, deux hausses de 10pb sont encore attendues contre cinq il y a encore quelques jours. Cette réaction limitée laisse penser que les marchés imaginent que les banques centrales vont préférer jouer un rôle géopolitique plutôt que d'enrayer l'inflation.

L'autre risque auquel sont confrontées les banques centrales est l'écartement des primes de risque que les programmes d'achats contribuaient à contenir. La nouvelle situation diplomatique et l'impact des sanctions devront sans doute être évalués, notamment en termes de croissance afin de définir les orientations et le rythme les plus appropriés. Les réunions de mars des différentes banques centrales s'annoncent déterminantes. La volatilité va rester de mise.

Evolution de la prime de risque de la catégorie investissement euro depuis septembre 2021 (en pb)



Eric Le Coz

Responsable Gestion Mandats Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pbs)				Pente* (en pbs)	
	25/02/22	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	0,50	0,50	0,10	0,25	0,10	0,00	0,40	0,25	0,40		
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	1,96	1,93	1,55	1,51	1,52	3	41	45	44	39	31
Allemagne	0,23	0,19	-0,25	-0,18	-0,23	4	48	41	46	62	24
France	0,71	0,69	0,11	0,20	0,03	2	59	51	68	103	52
Italie	1,83	1,84	0,94	1,17	0,80	0	90	66	104	174	62
Royaume-Uni	1,46	1,38	0,93	0,97	0,78	8	53	49	67	26	15
Japon	0,21	0,22	0,06	0,07	0,15	-1	15	14	6	23	72
Crédit											
Indice Itraxx Main	67,6	71,1	48,9	47,8	50,7	-3,5	18,6	19,8	16,9		
Indice Itraxx Crossover	332,1	345,8	248,0	241,7	263,3	-13,7	84,1	90,3	68,7		

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

Analyse de l'évolution des marchés

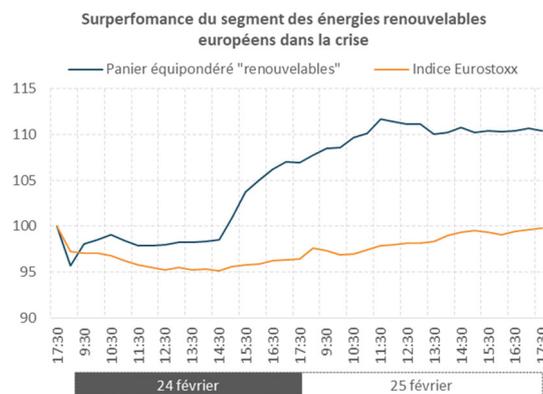
Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Les marchés actions européens sont en baisse de 2,7% sur la semaine, ce qui porte la baisse depuis le début de l'année à 7,9% (indice MSCI EMU dividendes non réinvestis). Une baisse limitée au regard des hausses enregistrées sur les primes de risque crédit du marché obligataire. L'évolution des indices boursiers a été essentiellement conditionnée par l'actualité. Le conflit russo-ukrainien **met fin au mouvement en faveur des valeurs décotées** observée depuis le début de l'année. Les secteurs défensifs ainsi que la technologie (+0,5%) affichent les meilleures performances sur la semaine sur fond de baisse forte des taux réels. Plus précisément, les secteurs des services aux collectivités et de la santé progressent de 1,7% et 0,5%. A contrario, les secteurs cycliques tels que la finance, les matériaux et la consommation discrétionnaire ferment la marche avec des baisses respectives de 6,8%, 4,6% et 4,4%. Sans surprise, les valeurs les plus exposées à la Russie et au pays de l'Est baissent fortement. Sur la semaine, Raiffeisen Bank baisse ainsi de 31,4% et Uniper qui possède 20% de ses actifs en Russie est en baisse de 20,8%. Enfin, l'autre élément notable de la semaine se situe au niveau géographique avec une performance nettement meilleure des marchés hors euro, le MSCI Europe affichant un recul de seulement 1,5% grâce notamment au Danemark (+1,8%), à la Suisse (-0,2%) et au Royaume-Uni (-1,1%)

Focus de la semaine : Dépendance énergétique et réveil du renouvelable

Dans un environnement où les prix de l'énergie sont en forte augmentation et où la question de l'indépendance énergétique est de plus en plus importante, nous souhaitons mettre en avant, en ce qui concerne les marchés actions européens, le comportement boursier des acteurs de la sphère des énergies renouvelables, particulièrement impressionnant sur les deux dernières journées de la semaine. Les craintes sur l'approvisionnement en gaz ont sonné le réveil de ce segment comme nous l'illustrons dans le graphique ci-dessus avec une surperformance très marquée sur les deux derniers jours de la semaine (+10%) d'un panier équilibré composé des fabricants d'éoliennes (Siemens Gamesa et Vestas), d'un développeur de champs éoliens (Orsted) et des principaux énergéticiens européens sur le segment (Iberdrola, Enel, EDP notamment). Loin de remettre en question les efforts entrepris par l'Union Européenne sur le sujet, Mme Von der Leyen tire les conséquences de la crise actuelle et précise que l'Europe est encore trop dépendante du gaz russe, qu'elle doit diversifier ses sources d'approvisionnement et massivement investir sur le renouvelable, faisant ainsi écho à l'un des thèmes majeurs que nous développons dans nos Perspectives Economiques et Financières. Rappelons d'ailleurs que ces investissements ont une place centrale dans les plans de relance à l'échelle de l'Union Européenne (NGEU) puisque, selon les nomenclatures choisies, les montants consacrés à la « transition verte » pourraient être compris entre 140 et 216 Mds€ soit entre 30% et 40% du total. Au niveau de chaque pays la transition écologique doit également représenter 37% des dépenses de chaque plan de relance financé à travers l'UE. Pourtant, malgré ce soutien massif les acteurs du secteur affichaient jusqu'ici des performances décevantes sur fonds de hausse du coût des intrants et doute sur la rentabilité des projets engagés à long terme. Typiquement le même panier affichait une baisse de plus de 16% depuis le début de l'année à la clôture du 23/02/22, soit largement en dessous des -11% du marché actions de la zone euro.



Sébastien Duros

Gérant OPC Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)							
	25/02/22	J-7	10/11/21	31/12/21	T-12 mois	J-7	dernier pef	31/12/21	sur 12 mois				
MSCI EMU	141,9	145,8	155,2	154,1	132,6	-2,7	↓	-8,6	↓	-7,9	↓	7,0	↑
MSCI EMU Mid Cap	998	1 028	1 096	1 094	975	-2,9	↓	-9,0	↓	-8,8	↓	2,4	↑
MSCI EMU Small Cap	448,3	461,9	504,3	487,4	461,4	-2,9	↓	-11,1	↓	-8,0	↓	-2,8	↓
MSCI Europe	151,7	154,0	160,1	161,7	136,5	-1,5	↓	-5,3	↓	-6,2	↓	11,1	↑
France CAC40	6 752	6 930	7 045	7 153	5 784	-2,6	↓	-4,2	↓	-5,6	↓	16,7	↑
Allemagne DAX30	6 137	6 337	6 789	6 696	5 991	-3,2	↓	-9,6	↓	-8,3	↓	2,4	↑
Italie MIB	25 773	26 507	27 561	27 445	23 064	-2,8	↓	-6,5	↓	-6,1	↓	11,7	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (£)	7 489	7 514	7 340	7 385	6 652	-0,3	↓	2,0	↑	1,4	↑	12,6	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	8 914	9 017	8 572	8 777	7 658	-1,1	↓	4,0	↑	1,6	↑	16,4	↑

Sources : Bloomberg Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Internationales : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

N'échappant pas aux effets de la crise en Ukraine, les **marchés asiatiques** ont été volatiles et s'inscrivent en légère baisse. A noter que les pays asiatiques consomment avant tout du charbon et du pétrole, de sorte que le gaz naturel ne représente qu'une faible partie de la demande asiatique (10% à 20% selon les pays) : ceux-ci sont peu dépendants du gaz naturel russe et importent du gaz naturel liquéfié (GNL) en provenance de la région (Australie, Indonésie, Brunei), du Moyen-Orient et d'Alaska. Dans ces conditions, les marchés indonésien et malaisien ont mieux résisté, profitant du soutien des secteurs de l'énergie et des matières premières. En revanche, la Corée s'inscrit en nette baisse suite au repli des secteurs de la chimie et de l'électricité très sensibles à la flambée des prix de l'énergie. De même, le Japon a été affecté par la baisse des secteurs les plus énergivores (transport, pâtes et papiers, caoutchoucs de synthèse,...) et des financières. Le marché de Hong-Kong a principalement souffert des replis des valeurs bancaires et de plateformes internet pour lesquelles les pressions réglementaires continuent de s'intensifier (demande de baisse de tarifs aux sociétés de livraison de repas).

Le **marché américain** a d'abord poursuivi sa correction (le S&P 500 approchant d'une baisse de 15% depuis le début de l'année) avant de rebondir violemment en fin de semaine. Afin d'exercer une pression à long terme sur la Russie et Vladimir Poutine, le président Biden a dévoilé des sanctions économiques qui s'avèrent toutefois moins sévères qu'attendues (détails dans le suivi macro). A noter que les États-Unis ont évité de cibler le secteur énergétique (déclarant même être prêts à libérer davantage de réserves stratégiques de pétrole si nécessaire). Les performances sectorielles ont été très contrastées, avec une sous-performance sensible des valeurs de consommation (automobile, voyages/loisirs et alimentation) et des financières, et un rebond marqué des valeurs technologiques et de santé.

Le Focus de la semaine : Forte pression à la hausse sur les matières premières

L'importance de la Russie et de l'Ukraine dans la production de matières premières critiques, aussi bien industrielles qu'agricoles a poussé les cours de celles-ci sur des records au cours de la semaine dernière. La Russie et l'Ukraine représentent 30% des exportations mondiales de blé (près de 20% pour la Russie, faisant d'elle le premier exportateur mondial et plus de 10% pour l'Ukraine, dont une grande partie produite à l'est, et près de 10% dans la seule région du Donbass). Le blé russe part notamment vers l'Egypte, la Turquie et l'Algérie. Nul doute que pour ces pays, l'inflation très forte pourrait poser des problèmes de stabilité sociale.

Sur le plan des matières premières nécessaires à la production industrielle, nous relevons dans une étude de 2020 de la Commission Européenne que la Russie représente 40% de la production de palladium (utilisé dans les catalyseurs chimiques et automobiles) et 22% de la production de titane (utilisé pour fabriquer des alliages légers à haute résistance pour les secteurs de l'aéronautique et de l'aérospatial). Le caractère critique de ces métaux dans les chaînes de production de biens à haute valeur ajoutée, sans possibilité de substitution rapide, va continuer de peser sur la production et les marges de groupes mondiaux, très dépendant de la Russie.

Face à ces réalités, les politiques monétaires des banques centrales apparaissent démunies, au-delà de l'arme des taux d'intérêt, pour combattre une inflation sur laquelle elles n'ont qu'une emprise très limitée



Sources : Bloomberg, Covéa Finance. Premier point : 31/12/2019.

Vincent Haderer

Responsable du pôle Gestion Actions Amérique et Monde



Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)							
	25/02/22	J-7	10/11/2021	31/12/21	T-12 mois	en devise locale			en €		en €		
						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	4 385	4 349	4 647	4 766	3 829	0,8	-5,6	-8,0	14,5	1,3	-3,2	-7,2	23,7
Etats-Unis - Dow Jones	34 059	34 079	36 080	36 338	31 402	-0,1	-5,6	-6,3	8,5	0,4	-3,2	-5,4	17,2
Etats-Unis - Nasdaq	13 695	13 548	15 623	15 645	13 119	1,1	-12,3	-12,5	4,4	1,6	-10,1	-11,7	12,8
Japon Nikkei 300	398	406	422	420	398	-2,1	-5,8	-5,3	0,0	-2,2	-5,3	-4,8	-0,7
Corée du Sud KOSPI	2 677	2 745	2 930	2 993	2 699	-2,5	-8,6	-10,6	-0,8	-1,8	-7,4	-10,8	-0,8
Chine - Shanghai	3 451	3 462	3 507	3 640	3 462	-0,3	-1,6	-5,2	-0,3	0,7	2,1	-3,6	10,8
Hong Kong Hang Seng	22 767	24 328	24 813	23 398	30 074	-6,4	-8,2	-2,7	-24,3	-6,1	-6,8	-2,0	-18,8
Marchés Emergents - MSCI	1 172	1 232	1 274	1 232	1 384	-4,9	-8,0	-4,9	-15,3	-4,4	-5,7	-4,0	-8,5

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Le regard de l'analyste

L'exposition des banques européennes à la Russie

Alors que le terme de « guerre » est désormais utilisé pour décrire la situation en Ukraine depuis le franchissement des forces armées russes à sa frontière, l'arsenal de mesures de rétorsion de l'Ouest va, dans un premier temps, prendre appui sur le financement et les banques. Outre l'incertitude macroéconomique qui va découler de ce conflit, en particulier concernant l'évolution des prix de l'énergie, **les banques européennes et leurs filiales russes vont également pâtir de l'incertitude quant aux sanctions qui seront décidées par l'Ouest sur le régime de Moscou, puis des éventuelles représailles russes.**

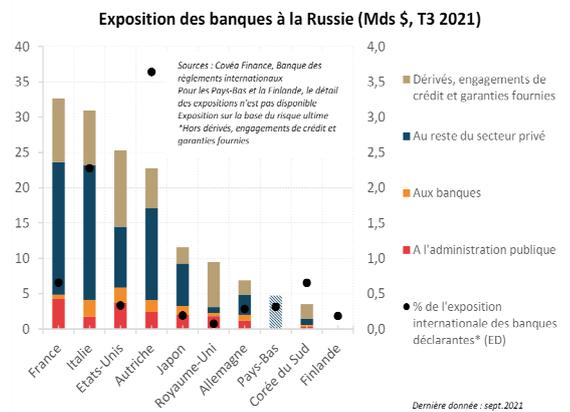
Le marché n'aime pas les incertitudes et nous en a fourni la preuve lors de la séance du jeudi 24 février : Société Générale chutait de -12,1%, BNP Paribas de -7,5%, Crédit Agricole de -6,5%. Ailleurs en Europe, citons la banque autrichienne Raiffeisen qui s'est effondrée de -20% sur la journée, Unicredit et Intesa Sanpaolo qui ont respectivement perdu -13,5% et -8,0%, ou encore Deutsche Bank et la Commerzbank qui ont chuté d'environ -13%. Sur le continent européen, les seules banques qui ont plutôt résisté sont les plus régionales et notamment celles des pays nordiques, qui sont nombreuses à avoir cessé leurs activités en Russie depuis quelques années pour se recentrer sur leur marché interne, à l'image de Nordea (-2,8%), Swedbank (-3,0%) ou Danske Bank (-6,8%). Concernant les banques américaines, elles avaient déjà massivement coupé leurs expositions nettes à la Russie suite à l'invasion de la Crimée en 2014, Bank of America par exemple (-2,7%) ou encore Morgan Stanley (-1,9%) qui a rendu sa licence bancaire russe en 2020. A l'inverse notons la baisse plus prononcée de Citi (-4,1%) du fait de sa filiale russe AO Citi (500,000 clients particuliers, 3,000 entreprises), que le Groupe comptait céder il y a quelques années à... VTB, banque russe qui fait actuellement l'objet de sanctions.

Pour revenir aux banques européennes, si l'on s'en tient aux données agrégées des banques déclarantes à la BRI (Banque des Règlements Internationaux), **leurs expositions* à la Russie se concentrent sur 3 pays : la France (32 Md\$ d'exposition de ses banques à la Russie au T3 2021), l'Italie (31 Md\$) et l'Autriche (21 Md\$).** Les banques allemandes ne sont exposées qu'à hauteur de 7 Md\$. Toutefois, lorsque nous raisonnons par rapport à l'ensemble des expositions internationales des banques, la Russie n'y occupe finalement qu'une part marginale puisqu'elle ne représente que 3,6% du total des expositions à l'étranger des banques autrichiennes, 2,3% des banques italiennes et 0,7% des banques françaises.

Il n'en reste pas moins, comme l'ont montré les réactions discriminantes du marché, que certains émetteurs font l'objet d'une attention accrue de la part des investisseurs du fait de leur exposition significative sur la Russie. En particulier, la chute en bourse de Raiffeisen nous rappelle que la banque autrichienne tire entre 30% et 50% de ses bénéfices de sa très profitable filiale russe. La Russie compte pour 12% environ des expositions crédit et des actifs de la banque autrichienne. A son bilan, Raiffeisen a une exposition de 22,9 Md€ à la Russie, un montant très supérieur à ses fonds propres Common Equity Tier 1 de 11,8 Md€ (ratio CET1 de 13,1% à fin décembre). Notons que Raiffeisen est également exposée à l'Ukraine et à la Biélorussie (3% environ des expositions crédit et des actifs de la banque). Du côté des banques françaises, c'est la Société Générale qui a le plus souffert à cause de sa filiale Rosbank (12,000 employés soit environ 1 employé sur 10 de la banque), même si la Russie semble peu compter dans la profitabilité globale du groupe (cette filiale ne représente que 2,8% du PNB total de la Société Générale en 2021). Au niveau du bilan, l'exposition totale de la Société Générale à la Russie représente 18 Md€ soit 1,7% de l'exposition totale de la banque, un montant sensiblement inférieur à ses fonds propres CET1 de 49,8 Md€ (ratio CET1 de 13,7% à fin 2021), une situation qui contraste par rapport à Raiffeisen. Reste à savoir si les activités bancaires des banques européennes en Russie sont suffisamment provisionnées. UniCredit, dont l'exposition globale de crédit à la Russie est de 14,2 Md€ à la mi-2021, dont 6,3 Md€ de prêts accordés localement, a par exemple annoncé que sa filiale russe avait d'importantes provisions contre d'éventuelles pertes sur prêts.

Concernant la mise en place effective des sanctions contre la Russie, si l'attention a récemment été portée sur le blocage de SWIFT (le réseau de transfert d'informations financières le plus utilisé au monde) à certaines banques russes, des gels des avoirs ont également été décidés par Bruxelles, Londres ou Washington. Ces sanctions sont difficiles à mettre en place ; l'ancien directeur de l'OFAC, le Service américain de contrôle des avoirs à l'étranger, a en ce sens avoué la difficulté à contrôler les flux liés à la Russie qui dépassent largement ceux liés à l'Iran, la Corée du Nord, Cuba ou le Soudan, l'économie russe étant tout de même l'une des 20 plus grandes économies mondiales. Ceci et d'autres sanctions ultérieures pourront poser un risque règlementaire accru pour les banques. Quant aux sanctions décidées à l'encontre des banques russes (VEB, PSB et Bank Rossiya), elles risquent de menacer le financement des entreprises étrangères présentes en Russie, dont les grands énergéticiens... européens.

* créances, prêts, dépôts, titres de dette et actions



Cyril Brunet
Analyste financier et extra financier



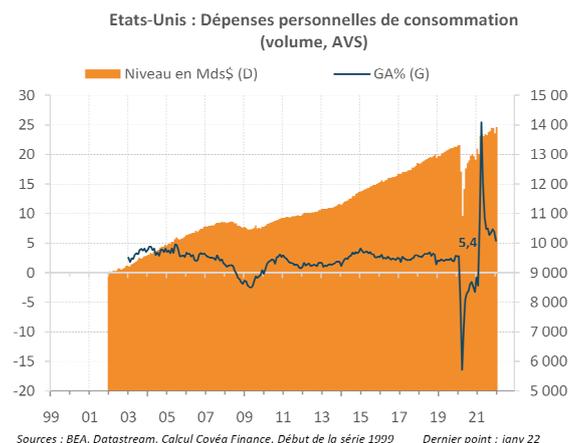
Suivi Macroéconomique

États-Unis

« Les achats de véhicules et d'équipements électroniques dynamisent la consommation en janvier »

Le rapport sur les revenus et les dépenses des ménages (PCE) du mois de janvier indique un rebond marqué de la consommation des ménages américains. Les dépenses ont progressé de 1,5% en termes réels en janvier (glissement mensuel) après le déclin de 1,3 % en décembre, principalement grâce au redressement des dépenses en biens durables (+8,5%) et non durables (+1,9%), tandis que les services se sont maintenus en quasi-stagnation. Le rapport décrit par ailleurs une dynamique des prix toujours très robuste. L'indice des prix « PCE » affiche une hausse de 0,6% en janvier en glissement mensuel, soit 6,1% sur un an, et l'indice sous-jacent rapporte également une progression rapide à 0,5% sur le mois (5,2% en glissement annuel). Cette montée des prix participe à une nouvelle contraction du revenu disponible en termes réels qui recule de 0,5% sur le mois. Si la rémunération des employés a continué

d'augmenter, les revenus ont souffert du déclin des transferts sociaux résultant de la fin des paiements anticipés du crédit d'impôt pour les familles. Enfin, entre hausse des dépenses et recul du revenu, le taux d'épargne a diminué à 6,4% en janvier (contre 8,2% en décembre).



La confiance du consommateur du Conference Board signale une légère dégradation du moral des ménages en février dans un contexte de pressions inflationnistes et de perspectives de resserrement des conditions monétaires. L'indice s'établit à 110,5 points en février après 111,1 en janvier (chiffre révisé à la baisse). L'appréciation de la situation présente s'est quelque peu améliorée, mais ne permet pas de compenser la détérioration des perspectives. Par ailleurs l'appréciation des conditions sur le marché du travail fléchit quelque peu mais décrit toujours une situation très tendue.

Dans l'industrie, les commandes affichent une dynamique positive en ce début d'année. Les nouvelles commandes de biens durables ont augmenté de 1,6% en janvier après les progressions déjà solides de novembre et décembre. En particulier, des hausses robustes ont été enregistrées à la fois dans les commandes (+0,9%) et dans les livraisons (1,9 %) de biens d'équipement (hors aviation et défense).

Les premières données d'enquête dans le secteur manufacturier sont mitigées en février. L'indice de la Réserve fédérale de Richmond a reculé significativement sous l'effet d'une baisse marquée des livraisons et des nouvelles commandes qui décrivent une contraction sur le mois. A l'opposé, la composante emploi se redresse nettement. Les prix payés et les délais de livraison demeurent sur des niveaux élevés mais fléchissent légèrement, suggérant une amélioration graduelle des perturbations sur la chaîne d'approvisionnement. À rebours de

Indicateurs de la semaine*	Période	Valeur	Préc.	Moy. 2020	Moy. 2021
Ventes logements neufs <small>Milliers d'unités</small>	janv.-22	801	839	828	771
Conf. des consommateurs - Conference Board	févr.-22	110,5	111,1	101,0	112,7
Conf. des consommateurs - Michigan	févr.-22	62,8	67,2	81,5	77,6
Revenu disponible <small>Vol, CVS, GA%</small>	janv.-22	-9,9	-0,1	6,2	2,2
Dépenses de consommation <small>Vol, CVS, GA%</small>	janv.-22	5,4	6,9	-3,8	7,9

*Du 21/02/2022 au 27/02/2022 Sources : Refinitiv, Covèa Finance

cette publication, l'indicateur PMI manufacturier enregistre une progression en février, à 57,5 points après 55,5 en janvier (le seuil de 50 sépare zone de contraction et de croissance de l'activité). Les évolutions des sous-composantes sont plutôt favorables, avec des gains pour les nouvelles commandes, la production et l'emploi. Le rebond est encore plus marqué dans les services, où l'indice PMI passe de 51,2 à 56,7 points. Ces données suggèrent une érosion de l'impact négatif du variant omicron sur l'activité en février.

Dans l'immobilier, les ventes de logements neufs ont fléchi en janvier (-4,5% en glissement mensuel), sans pour autant remettre en cause la tendance positive de ces derniers mois (+12% en novembre, puis en décembre). La dynamique haussière des prix de l'immobilier se poursuit avec un prix moyen d'un logement neuf qui atteint un nouveau point haut à 496 000\$, en hausse de plus de 20% par rapport au niveau de février 2021.

Sur le plan monétaire, la membre du Conseil des Gouverneurs de la Réserve Fédérale, Michelle Bowman, a déclaré cette semaine que toutes les options restent ouvertes concernant la hausse de taux en mars. De même Christopher Waller, également membre du Conseil des Gouverneurs, a déclaré qu'il soutiendrait une hausse de 50 points de base lors de la réunion de mars si les données publiées dans les prochaines semaines mettent en évidence une accélération des pressions inflationnistes. Ces propos sont intervenus après que des membres de poids du comité de politique monétaire (M. Williams de la Fed de New York et Lael Brainard, future Vice-Présidente) ont repoussé la possibilité d'une hausse de 50 points de base. Le débat reste donc ouvert au sein du comité de politique monétaire quant à l'ampleur du mouvement qui sera annoncée le 16 mars.

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique

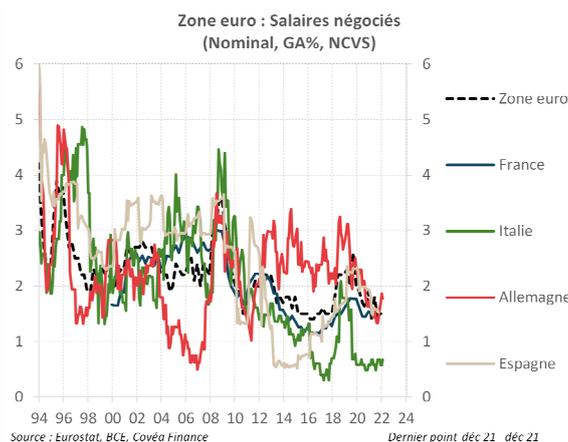


Suivi Macroéconomique

Europe

« La croissance des salaires négociés reste modeste au T4 2021 »

Cette semaine, les indices de climat des affaires publiés indiquent une amélioration de l'activité en février sur fond d'assouplissement des restrictions sanitaires et d'une légère atténuation des contraintes d'approvisionnement. L'indicateur de climat des affaires des directeurs d'achat (l'indice PMI) montre ainsi une accélération de l'expansion de l'activité en février, principalement du fait du secteur des services (hors distribution) et plus particulièrement des secteurs du tourisme, de l'hôtellerie et de la restauration. La production manufacturière enregistre également une accélération, profitant d'un moindre allongement des délais de livraison. La demande adressée à la Zone euro reste en progression, dans l'industrie comme dans les services. Selon l'enquête, **les tensions sur les prix demeurent très importantes. Les tensions sur les prix des intrants s'accroissent au sein des services, une hausse attribuée aux pressions salariales et à la flambée de l'énergie. Les prix facturés enregistrent pour leur part un nouveau plus haut historique.** L'indice de sentiment économique de la Commission européenne, également publié cette semaine, renvoie un message similaire.



Sources : Eurostat, BCE, Covéa Finance

Dernier point déc 21

Indicateurs de la semaine*	Période	Valeur	Préc.	Moy. 2020	Moy. 2021
PMI Services	Indice févr.-22	55,8	51,1	42,5	53,6
PMI Manuf.	Indice févr.-22	58,4	58,7	48,6	60,2
ZE Prêts aux Entreprises	Vol, CVS, GA% janv.-22	4,4	4,3	7,1	4,3
PIB	Vol, CVS, GA% T4 21	4,6	3,9	-6,5	5,2
AL PIB	Vol, CVS, GA% T4 21	1,8	2,9	-4,9	2,9
Dépenses de consommation	Vol, CVS, GA% janv.-22	-2,1	-5,4	-3,9	2,7
FR Inflation	IPCH, NCVS, GA% janv.-22	3,3	3,4	0,5	2,1
Inflation sous-jacente	IPCH, NCVS, GA% janv.-22	1,7	2,1	0,6	1,3

*Du 21/02/2022 au 27/02/2022

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

Du côté du marché du travail, l'indice des salaires négociés n'indique qu'une légère accélération des pressions salariales au quatrième trimestre 2021. L'indice enregistre ainsi une croissance annuelle de 1,5% (contre 1,4% le trimestre précédent et 2% en moyenne entre 2017 et 2019). La croissance des rémunérations reste contenue dans la plupart des pays. En décembre 2021, la croissance des salaires négociés en Allemagne atteint 1,8%, en deçà de son niveau pré-crise. En 2022, la faiblesse du taux de chômage et la hausse des prix pourraient conduire à une accélération plus marquée des salaires. En Allemagne, plusieurs secteurs clefs renégocieront leurs salaires tout au long de l'année : le secteur de la chimie (1,5% des employés allemands) en février, le secteur de la métallurgie (9%) en septembre et le secteur public (7%) en décembre. Dans le secteur de la chimie, les représentants syndicaux ont pour l'instant demandé une augmentation de salaire supérieure à l'inflation. Au-delà des négociations salariales, la hausse du salaire minimum, qui passera de 9,82€/heure à 10,45 en juillet puis atteindra 12€/heure en octobre, devrait également pousser l'inflation salariale à la hausse.

L'estimation finale de l'inflation en Zone euro en janvier confirme la diffusion des tensions inflationnistes, à l'origine d'une surprise haussière très importante relativement aux attentes du consensus. La part des produits dont la croissance annuelle est supérieure à 4% atteint ainsi 23%, un record. Face à la hausse des prix du baril et du gaz, les tensions inflationnistes devraient davantage se renforcer au cours des mois à venir, et éroder le revenu disponible des ménages.

En France, l'estimation préliminaire de l'inflation fait état d'une forte accélération en février. La croissance annuelle de l'inflation (indice IPCH)

passé ainsi de 3,3% à 4,1%, sous l'effet notamment d'une nette accélération des prix des produits manufacturés (ces derniers sont toutefois en partie affectés par des effets saisonniers liés aux soldes d'hiver). **La consommation des ménages en biens (en volume) baisse nettement en janvier (-1,5% en glissement mensuel) après avoir stagné en décembre.** Ce recul reflète une forte baisse de la consommation dans l'habillement et, dans une moindre mesure, un repli de la consommation alimentaire.

Les flux mensuels de prêts aux entreprises non financières en Zone euro décélèrent nettement en janvier, après la forte hausse enregistrée en décembre, liée à la fin de la période spéciale du TLTRO III. L'encours des prêts aux entreprises non financières progresse ainsi de 660 Millions d'euros (contre 80 Mds€ en décembre). En glissement annuel, la croissance des prêts aux entreprises non financières reste élevée, à 4,4%, en raison de la forte augmentation de l'encours enregistrée le mois précédent. Du côté des ménages, la croissance des prêts immobiliers demeure dynamique.

Les chiffres de croissance allemands ont été fortement révisés à la hausse. L'Allemagne aurait ainsi enregistré un recul de 0,3% au quatrième trimestre 2021 (contre -0,7% selon l'estimation préliminaire). Sur le trimestre, la progression de la production manufacturière (+1,9%) et de la construction (+1,6%) ont partiellement compensé le fort recul des services. Le secteur de la restauration et du tourisme ont, en particulier, souffert des mesures de restrictions sanitaires imposées en fin d'année.

Pierre Bossuet

Economiste Zone Europe



Suivi Macroéconomique

Implications macroéconomiques de la crise ukrainienne

Au regard de la dégradation de la situation à l'Est de l'Europe, et du conflit militaire désormais amorcé par la Russie en Ukraine, nous proposons dans ce focus spécial quelques éléments de lecture complémentaires concernant la sphère économique.

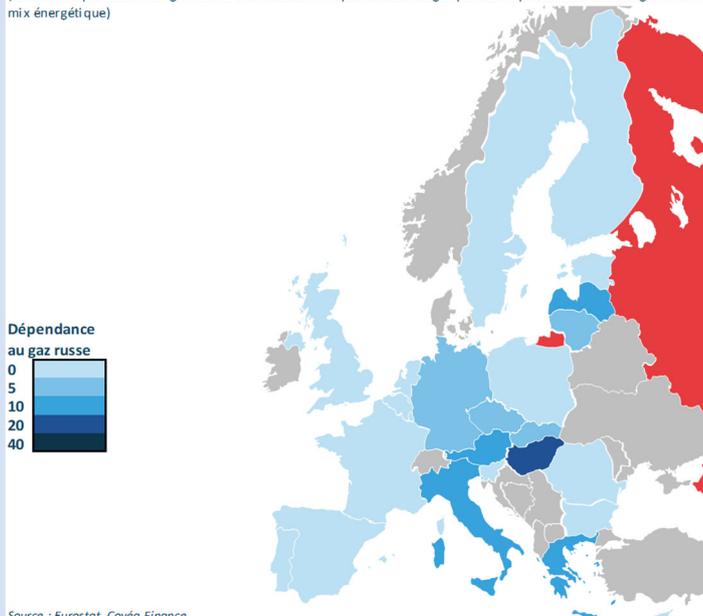
1. L'énergie au cœur des relations économiques entre la Russie et l'Europe

Les liens commerciaux directs entre les pays de l'Union européenne et la Russie apparaissent relativement limités. La Russie ne représente que 2,7% des exportations et 2,2% des importations en 2020 en moyenne au sein des 27 pays de l'Union. Rapportées au PIB, les exportations russes représentent 0,5% du PIB de l'UE contre 0,6% pour les importations. Sans surprise, les pays voisins de la Russie (Pays baltes, Finlande et ceux de l'Europe de l'Est) sont beaucoup plus exposés au commerce russe que l'Europe de l'Ouest. **À l'inverse, l'exposition des pays d'Europe de l'Ouest apparaît plus marginale.** Les exportations vers la Russie représentent 0,2% du PIB en France et en Espagne, 0,4% en Italie et 0,7% en Allemagne.

La Russie représente 40% des importations de gaz de l'UE en 2020 avec, encore une fois, d'importantes divergences entre les pays. 100% ou presque des importations de gaz de la Lettonie, de la Hongrie et de la Tchéquie proviennent de Russie. Le gaz russe représente également plus de 60% de l'approvisionnement de l'Allemagne, de l'Autriche, de la Bulgarie, de la Finlande et de la Slovaquie. Ces pays dépendent par ailleurs entièrement du gaz importé pour couvrir leurs besoins. La part du gaz dans le mix énergétique de chaque pays varie toutefois considérablement. Le gaz représente ainsi près de 50% de la production de l'électricité de l'Italie, de la Lettonie, et des Pays-Bas.

Union Européenne : dépendance du mix énergétique aux importations de gaz russe en 2020

(Part des importations de gaz Russe * Couverture de la production de gaz par les importations * Part du gaz dans le mix énergétique)



En plus de la production d'électricité, **le gaz naturel est un intrant dans le processus de production de nombreuses entreprises, notamment de l'industrie lourde** (métallurgie, cimenterie, céramique et produits chimiques). La Russie joue également un rôle de premier plan dans **l'exportation vers l'Europe d'autres combustibles** : 20% des importations de pétrole de l'Union européenne et 45% des importations de combustibles solides.

2. Des sanctions coordonnées, mais à l'impact très incertain

À la suite des événements de cette semaine, un ensemble de sanctions a été mis en place contre la Russie.

Dans un premier temps, l'OTAN et ses alliés ont annoncé une série de sanctions ciblées sur des citoyens russes, comprenant le plus souvent un gel des avoirs et une interdiction de mettre des fonds à leur disposition. Le 26 février, une étape a été franchie avec **l'annonce de sanctions coordonnées par l'UE, les Etats-Unis, le Canada et le Royaume-Uni**. Premièrement, ces pays se sont engagés à **exclure du système de messagerie SWIFT certaines banques russes**. Deuxièmement, **des mesures restrictives visant à limiter la capacité de la Banque Centrale Russe à déployer ses réserves internationales** ont été annoncées.

En Europe, l'UE a instauré une interdiction sectorielle de financer la Fédération de Russie, son gouvernement et sa Banque centrale en limitant la capacité de l'État et du gouvernement russes à accéder aux marchés financiers et aux capitaux européens. Le 25 février, l'UE a annoncé des sanctions financières couvrant 70% du secteur bancaire russe ainsi que plusieurs compagnies publiques, notamment dans la défense. **L'UE va également imposer des restrictions sur les exportations de matériaux aéronautiques à double usage (civil et militaire) et technologiques (semi-conducteurs notamment, ainsi que des limitations sur les matériaux et technologies de raffinage pour l'industrie pétrolière)**. Mais c'est véritablement ce weekend que les mesures les plus importantes ont été prises. **Plusieurs pays de l'Union Européenne, et par la suite, l'Union Européenne elle-même, ont annoncé la livraison d'armes de défense à destination de l'Ukraine**. En Allemagne, les événements ukrainiens ont conduit à un véritable changement de paradigme. **Le chancelier allemand, O. Scholz, a annoncé une augmentation des dépenses militaires de 100 Mds€ en 2022**. Les dépenses militaires annuelles seront par ailleurs portées à 2% du PIB, respectant ainsi les engagements de l'OTAN. Au niveau énergétique, **l'Allemagne a annoncé la suspension du projet de gazoduc Nord Stream2**. Afin de réduire sa dépendance au gaz russe, le gouvernement allemand va accélérer la construction de deux terminaux de gaz naturel liquéfié GNL ainsi que le développement des énergies renouvelables.

Du côté américain, l'administration Biden a dans un premier temps annoncé le 22 février une série de mesures à portée relativement limitée : **sanctions visant 2 banques russes détenues par l'Etat** (VEB et PSB) leur interdisant les transactions en dollar et gelant leurs actifs ; **restrictions concernant la détention de dette souveraine russe par des citoyens ou entreprises américaines** ; sanctions ciblées sur 5 citoyens russes et leurs familles. Le 24 février, suite à l'attaque d'envergure des troupes russes sur le territoire ukrainien, une deuxième salve de mesures a été dévoilée par le Président Biden, dont le premier volet vise le secteur financier à plus grande échelle : 5 banques supplémentaires, dont les 2 premières VTB et Sberbank, sont ciblées par des mesures limitant leur accès au système financier américain et leur capacité à effectuer des transactions en dollar. De plus, 13 entreprises parapubliques et privées russes, opérant dans les secteurs bancaires, énergétiques ou des transports, ne pourront plus se financer à travers le marché financier américain. Par ailleurs, la

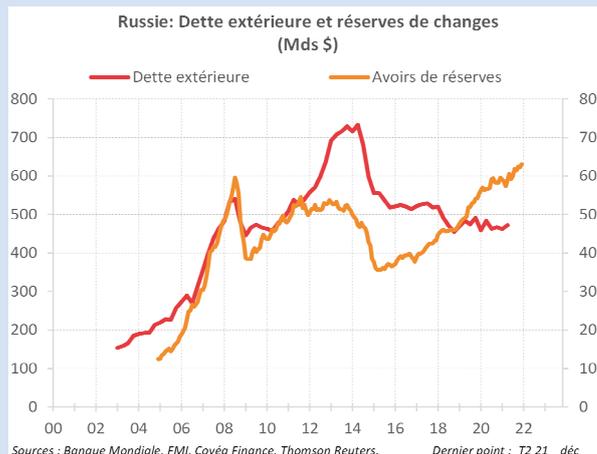
Suivi Macroéconomique

Maison Blanche a annoncé des restrictions à l'exportation sur les importations russes de technologies sensibles américaines, y compris celles produites dans des pays étrangers à l'aide de logiciels d'origine américaine. Cela comprend les semi-conducteurs, les télécommunications, le cryptage, la sécurité, les lasers, les capteurs, la navigation, l'avionique et les technologies maritimes. Enfin, 7 personnalités russes supplémentaires sont visées par des sanctions (gel des actifs détenus aux Etats-Unis). Le Président Biden a précisé que la possibilité d'ajouter M. Poutine et sa famille à cette liste est envisagée.

Suite à ces annonces, on peut relever que le secteur de l'énergie, principale source de recettes de l'Etat russe, n'a pas été ciblé par les sanctions, dans un contexte où la question des prix de l'énergie est d'ores et déjà une source d'inquiétude tant en Europe qu'aux Etats-Unis.

3. La Russie a accumulé d'importantes réserves de change

Le gouvernement russe a entrepris, depuis 2014, une politique de dé-dollarisation et de renforcement de ses comptes extérieurs. **Le profil souverain de la Russie apparaît relativement solide.** Selon le FMI, la dette publique est contenue (elle atteignait environ 20% du PIB en 2020) et le solde budgétaire est presque repassé à l'équilibre. La Russie dispose en outre d'un fonds souverain doté, en février 2022, de 175 Mds€, soit près de 10% du PIB (près de 23 Mds\$ ont été retirés du fonds souverain depuis novembre 2021). Les recettes budgétaires du pays dépendent largement des revenus tirés de l'exploitation des hydrocarbures. Dans ce contexte, la forte hausse des prix du baril et du gaz constituera une manne supplémentaire pour le gouvernement. Les sanctions occidentales, les coûts inhérents à la guerre et la dégradation attendue de l'économie mondiale devraient toutefois porter atteinte à la santé des finances publiques russes. **Les comptes extérieurs russes apparaissent également robustes.** La dette extérieure atteint 30% du PIB et le solde courant demeure excédentaire. Depuis 2014, la Russie a accumulé d'importants avoirs de réserves. Ces derniers représentent 631 Mds\$ en décembre 2021, ce qui permet de couvrir l'ensemble de la dette extérieure, qui atteint 491 Mds\$ au troisième trimestre 2021. La Russie a par ailleurs diversifié ses avoirs de réserves. Depuis janvier 2014, la part de l'or dans les avoirs de réserves de la Russie est passée de 8,4% à 21%. Le gouvernement russe a de plus entrepris une véritable politique de dé-dollarisation de sa dette et des investissements. La part du dollar dans la dette extérieure russe est passée de 63% en 2014 à 42% au troisième trimestre 2021. Le fonds souverain national russe a ainsi annoncé, en juin 2021, la liquidation progressive de tous ses avoirs en dollar. **Face aux sanctions annoncées en fin de semaine, et dans un contexte de forte dépréciation du rouble face au dollar, la Banque Centrale Russe (CBR) a procédé à une augmentation de son taux directeur de 11,5 points de pourcentage, le portant ainsi à 20%.**



4. La Chine pourrait être un allié de poids face aux sanctions

Mise dans une situation complexe par la crise ukrainienne, la Chine devrait rester un soutien de la Russie face aux pressions internationales. La position délicate dans laquelle se trouve la Chine est notamment liée au principe de respect de l'intégrité territoriale des pays, qui est une des pierres angulaires de la politique extérieure chinoise (en particulier vis-à-vis de Taïwan et de Hong-Kong), et que l'offensive russe met à rude épreuve. Toutefois, après s'être longtemps abstenues de commentaire engageant, les autorités chinoises ont déclaré le 24 février « comprendre les préoccupations de sécurité légitimes de la Russie » et « comprendre l'opération militaire spéciale » (ne souhaitant pas la qualifier d'invasion) en insistant sur l'histoire « compliquée » entre l'Ukraine et la Russie et en accusant les Etats-Unis de « jeter de l'huile sur le feu ». La Chine et la Russie ont renforcé leurs liens économiques (en particulier sur le plan énergétique) et sécuritaires (notamment à travers des exercices militaires communs de grande ampleur) au cours des dernières années, et ce notamment à l'occasion d'un sommet tenu début février, lors de l'ouverture des Jeux olympiques de Pékin, où les deux pays ont affiché conjointement leur opposition à l'expansion de l'OTAN.

La Chine, qui était déjà la destination de 14,3% des exportations russes en 2019, pourrait jouer un rôle important dans le cadre de cette crise en amortissant partiellement les effets des sanctions économiques imposées à la Russie. Dans la continuité de son attitude suite à la crise ukrainienne de 2014, la Chine pourrait renforcer ses importations de produits énergétiques pour compenser une partie du déclin des débouchés occidentaux et constituer une source plus importante de financements extérieurs pour l'économie russe. Si cette attitude se traduirait par une détérioration de ses relations avec l'Occident, elle permettrait à la Chine de réduire la perception de l'efficacité des politiques de sanctions dont elle est également la cible. La Chine a en effet réaffirmé son opposition à toutes « sanctions unilatérales illégales ».

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique



Pierre Bossuet

Economiste Zone Europe



Louis Martin

Economiste Zone Asie

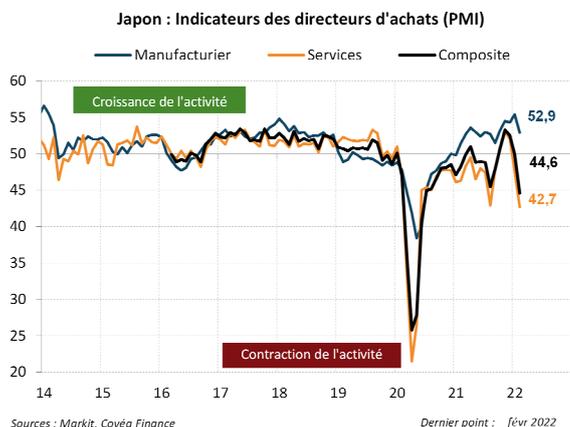


Suivi Macroéconomique

Asie

« Entre épidémie et contraintes d'offre, les débuts de l'année 2022 sont difficiles pour le Japon »

Au Japon, l'activité économique recule sur le mois de février selon l'enquête PMI, effectuée auprès des directeurs d'achats des entreprises. L'estimation préliminaire du PMI composite s'inscrit en forte baisse pour un troisième mois consécutif en février avec une évolution de -5,3 points qui a porté l'indice à 44,6, un niveau correspondant à une contraction marquée de l'activité. Ce déclin a été très visible pour les services dont l'indice associé atteint 42,7, en lien avec les effets du rebond épidémique. Contrairement aux mois précédents, le déclin s'est également diffusé à l'industrie comme l'illustre le recul considérable du PMI manufacturier de 6,1 points pour atteindre 48,7. Cette dégradation reflèterait notamment les pressions croissantes sur les coûts des intrants et la persistance des goulets d'étranglement qu'illustre la progression des délais de livraison. Cette enquête PMI de mauvaise facture se caractérise aussi par le déclin des nouvelles commandes qui s'observe surtout sur le marché domestique alors que les commandes à l'exportation enregistrent une moindre baisse. Après une année 2021 en demi-teinte, l'économie japonaise semble débuter bien difficilement l'année 2022.



L'industrie japonaise poursuit son déclin en janvier. La production industrielle a reculé de 1,3% en glissement mensuel, soit un deuxième mois consécutif de baisse après la contraction de 1% observée en décembre alors que l'activité s'était largement redressée en novembre (7%). Ce déclin traduit principalement la persistance des goulets d'étranglement (ravivés par le retour de l'épidémie) qui restent particulièrement visibles au niveau de la production automobile (-15,3%). D'un point de vue plus prospectif, les projections des entreprises manufacturières, recueillies par l'enquête du gouvernement, continuent de rapporter des attentes à la hausse de la production pour le mois prochain, ce qui s'illustre aussi par le redressement des livraisons de biens d'équipement en janvier (+6,7%) après le déclin du T4 2021. En revanche, les perspectives sur les contraintes d'offre et la dynamique des prix des intrants restent très incertaines avec des risques haussiers toujours très importants, notamment en lien avec le conflit en Ukraine.

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2020	Moy. 2021
JP	PMI Services	Indice févr.-22	42,7	47,6	42,1	48,2
	PMI Manuf.	Indice févr.-22	52,9	55,4	45,8	52,7
	Ventes au détail	Val, NCVS, GA% janv.-22	1,6	1,2	1,0	2,7
	Prod. Industrielle	Val, CVS, GA% janv.-22	-1,8	2,7	-10,6	5,8

*Du 21/02/2022 au 28/02/2022

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

La consommation japonaise débute également l'année par un recul. Les ventes au détail ont baissé de 1,9% en janvier en glissement mensuel en valeur en lien avec le rebond de l'épidémie sur le mois. Des reculs particulièrement importants ont été observés aux niveaux des vêtements et des véhicules automobiles et dans une moindre mesure dans l'alimentation alors que les ventes d'appareils ménagers ont progressé.

La Banque de Corée (BoK) maintient sa politique inchangée en février après les hausses de novembre et janvier. Le taux directeur est ainsi maintenu à 1,25% mais la forte révision à la hausse des projections d'inflation à 3,1% pour 2022 (contre 2% auparavant), ainsi que les déclarations du gouverneur de la BoK, vont dans le sens de la poursuite de la remontée des taux à moyen terme. Le Comité de politique monétaire a en effet réitéré son message des mois précédents selon lequel la politique monétaire restait accommodante et que la normalisation serait poursuivie dans les prochains mois au regard des perspectives sur l'économie et les prix. Néanmoins, aucune indication précise n'a été donnée sur la date de la prochaine hausse.

En Chine, le déclin des prix de l'immobilier se modère en janvier. L'évolution mensuelle moyenne des prix des logements dans 70 villes est encore marginalement négative en janvier (-0,04%) mais rapporte une quasi-stagnation après 4 mois de déclin. Ce moindre recul des prix de l'immobilier pourrait résulter de l'assouplissement des politiques économiques affectant le secteur qui ont été annoncées au cours des derniers mois. Notons néanmoins que ces chiffres peuvent être affectés par les mesures de contrôle des prix en Chine.

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.