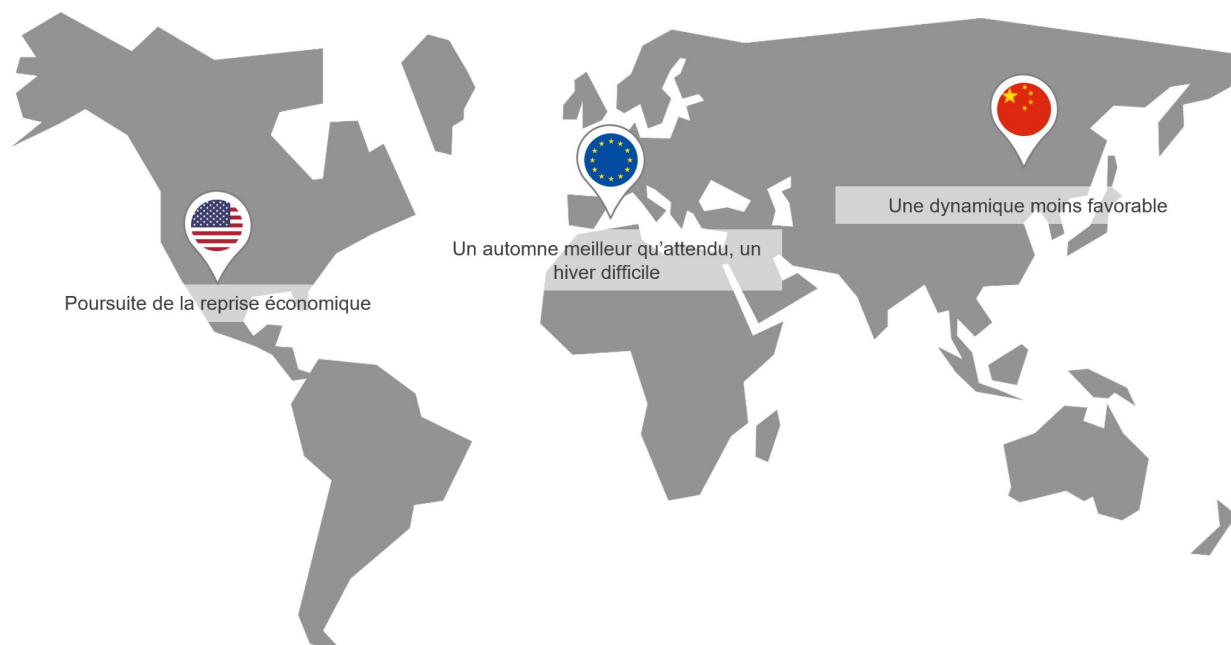


Point conjoncturel - Février 2021

02 mars 2021

<https://lazardfreresgestion-tribune.fr/point-conjoncturel-fevrier-2021/>



ZONE EURO

Un automne meilleur qu'attendu, un hiver difficile

Les chiffres de croissance du quatrième trimestre ont globalement été meilleurs qu'attendus. La résurgence du virus, la mise en place de mesures de restriction dans différents pays ont fait craindre un nouveau trimestre noir pour l'activité. A l'échelle de la zone euro, le PIB a baissé de seulement 0,7% sur le trimestre après le rebond de 12,4% durant l'été. Certains pays ont même vu leur PIB s'accroître comme l'Allemagne (+0,3%) ou l'Espagne (+0,4%). En France, le PIB s'est contracté de 1,3% alors que le consensus attendait une baisse de 4,0%. Pour les pays ayant publié le détail de la croissance, l'investissement était bien orienté.

Les données de l'INSEE et de la Banque de France permettent de se faire une idée de l'impact sur l'activité. En avril, le PIB tournait à 70% de la normale, le gouvernement avait tablé sur un niveau d'activité de 85% de la normale en novembre. Il a atteint 92% de la normale, grâce au maintien en activité d'un nombre beaucoup plus important de secteurs d'activité et à l'adaptation de certaines

entreprises à une activité à distance. Selon ces données, l'activité en ce début d'année était entre 4% et 5% en dessous de la normale.

Le maintien d'un niveau de contamination élevé dans un certain nombre de pays européens et les inquiétudes quant aux différents variants ont incité les gouvernements à la prudence et les gouvernements italien et allemand ont reporté certaines mesures d'ouverture. Le gouvernement français n'a pas annoncé de nouveau confinement mais n'a pas pris non plus de mesures d'assouplissement. A fin février, si certains pays comme l'Espagne, qui avaient connu une forte accélération en janvier subissent un ralentissement très fort, la situation reste tangente en France ou en Italie. Le deuxième mois de la campagne de vaccination n'a pas vu d'accélération, la forte augmentation des livraisons étant plutôt à attendre pour le mois d'avril.

En Italie, suite au retrait du soutien de Matteo Renzi, Giuseppe Conte a présenté la démission de son gouvernement. L'issue a été finalement favorable du point de vue des marchés puisque Mario Draghi, l'ancien président de la BCE, est devenu premier ministre d'un gouvernement technocratique, largement soutenu par les différents partis pour l'instant. Sa première mission sera de mettre en œuvre le plan d'aide européen.

Les enquêtes PMI montrent que l'impact du régime de confinement continue de se faire sentir principalement dans le secteur des services. Le PMI manufacturier poursuit au contraire son accélération et atteint 57,7 son niveau le plus haut depuis début 2018.

En janvier, l'inflation de la zone euro a nettement accéléré, à 1,4% pour l'indice des prix hors alimentation et énergie, contre 0,2% en décembre. Le retour de la TVA à la normale en Allemagne, et le décalage des soldes en France et en Italie ont joué un rôle important.

+1,4% INFLATION
SOUS-JACENTE

PMI : les indices PMI sont des indicateurs de confiance qui synthétisent les résultats des enquêtes menées auprès des directeurs d'achats des entreprises. Une valeur supérieure à 50 indique un sentiment positif dans le secteur concerné. Il se décline en 3 sous indices : Manufacturier, Service ou Composite (qui combine les deux).

PIB : Produit Intérieur Brut, indicateur des richesses produites par un pays. Indicateur économique principal de mesure de la production économique réalisée à l'intérieur d'un pays donné



ÉTATS-UNIS

Poursuite de la reprise économique

La croissance américaine est ressortie à +1,0% au quatrième trimestre 2020, après +7,5% au troisième trimestre 2020 (non annualisé), ce qui ramène le PIB à -2,5% par rapport à son niveau d'avant la crise. Toutes les composantes de la demande étaient bien orientées, à l'exception du commerce extérieur et de la dépense publique qui ont pesé sur l'activité. Malgré les incertitudes et l'impact de la crise sur les bilans, l'investissement des entreprises affiche un comportement très solide et les enquêtes ISM décrivent une confiance toujours solide des entreprises.

Le secteur de la construction est également bien orienté. Les mises en chantier ont enregistré une correction en janvier (-6,0%), depuis un point haut, mais les permis de construire restent très forts (+10,4%). La confiance des promoteurs se maintient à un niveau élevé et les prix de l'immobilier poursuivent leur accélération (+9,5% sur un an).

En revanche, les créations d'emplois ont déçu en janvier, ressortant à seulement +49 000 après -227 000 en décembre. Au-delà des destructions d'emplois dans le secteur des loisirs et de l'hospitalité, on observe un ralentissement dans le reste de l'économie. L'enquête auprès des ménages était plus solide, permettant une nette baisse du taux de chômage de 6,7% à 6,3%.

La consommation des ménages était en baisse pour le deuxième mois consécutif en décembre (-0,6% après -0,7%). Le fort rebond des ventes au détail en janvier (+5,3%) montre toutefois que le plan de relance de 900 Mds USD adopté en décembre commence à produire ses effets, dans un contexte d'amélioration de la situation épidémique et de poursuite de la réouverture de l'économie américaine. De quoi relancer le débat autour de la pertinence d'un nouveau plan de relance massif et des risques pour l'inflation (+1,4% sur un an en janvier).

L'administration Biden a présenté, mi-janvier, un plan d'un montant de 1900 Mds USD comprenant, des transferts directs d'un montant de 1400 USD par personne, une bonification des indemnités chômage de 400 USD par semaine jusqu'en septembre 2021, une hausse des crédits d'impôts aux familles, des aides aux états, aux écoles et des mesures de santé.

Afin d'éviter une procédure d'obstruction au Sénat, la majorité des élus républicains jugeant le plan de relance surdimensionné, les démocrates ont engagé une procédure dite de réconciliation. Celle-ci leur permet d'adopter un certain nombre de mesures à la majorité simple alors qu'il aurait fallu obtenir une majorité des 3/5 pour clôturer la procédure d'obstruction. Il existe toutefois certaines limites sur les mesures pouvant être prises, ce qui fait que le montant final du plan est encore incertain. La principale échéance est sans doute la fin du programme actuel de bonification de l'indemnité chômage, le 15 mars.

+5,3% VENTES AU DÉTAILS

ISM : publié chaque mois par l'Institute for Supply Management, cet indice est séparé en deux grandes familles : L'ISM manufacturier, reflétant la santé du secteur aux USA et l'ISM services, plus spécifique aux activités tertiaires.

PMI : les indices PMI sont des indicateurs de confiance qui synthétisent les résultats des enquêtes menées auprès des directeurs d'achats des entreprises. Une valeur supérieure à 50 indique un sentiment positif dans le secteur concerné. Il se décline en 3 sous indices : Manufacturier,

Service ou Composite (combine les deux).



CHINE

Une dynamique moins favorable

La croissance chinoise est ressortie au-dessus des attentes pour s'établir à +6,5% sur un an au T4 2020 après +4,9% sur un an au T3 2020. Sur l'ensemble de l'année 2020, le PIB chinois a augmenté de +2,3%, un net ralentissement par rapport à 2019 (+6,0%) mais une bonne performance au regard des autres grandes économies qui ont enregistré une forte contraction.

Les données mensuelles montrent que la croissance chinoise au T4 2020 a été tirée par les exportations et la consommation. Les exportations sont passées de +8,9% au T3 2020 à +16,9% au T4 2020 et les ventes au détail en volume de -0,5% au T3 2020 à +5,2% au T4 2020. L'investissement est resté bien orienté, passant de +7,2% au T3 2020 à +8,4% au T4 2020.

Ce bon chiffre de croissance au T4 2020 masque toutefois un ralentissement de la demande domestique en décembre. Les ventes au détail en volume ont ralenti de +6,1% à +4,6% sur un an et l'investissement de +9,7% à +5,9%. En revanche, la demande extérieure reste très dynamique, les exportations affichant une hausse de +18,1% sur un an.

Les enquêtes PMI se dégradent depuis deux mois. En janvier, le PMI composite de Caixin s'est replié de 55,8 à 52,2 et le PMI composite du NBS2 de 55,1 à 52,8, avec une faiblesse qui concerne surtout le secteur des services. La croissance du crédit est également en ralentissement et l'inflation est repassée en territoire négatif en janvier. Cette faiblesse des prix pourrait néanmoins refléter des distorsions liées au calendrier du Nouvel an chinois.

Pour limiter les risques épidémiques liés aux importants déplacements de population pendant cette période, le gouvernement a annoncé un renforcement des restrictions. Ces mesures, qui s'appliqueront entre le 28 janvier et le 8 mars, prévoient entre autres que les voyageurs se déplaçant d'une région à l'autre fournissent un test négatif dans les sept jours précédant leur départ puis se mette en quarantaine pendant deux semaines à leur arrivée. Une fois sur place, les voyageurs devront se soumettre à un test de dépistage tous les sept jours, à leurs frais. En parallèle, les entreprises auraient été invitées à mettre en place des systèmes incitant les travailleurs à ne pas voyager.

L'impact économique de ces mesures n'est pas si évident. D'un côté, les restrictions de déplacement font craindre un impact négatif sur la consommation de services, en particulier sur ceux qui sont liés au voyage. De l'autre, celles-ci pourraient permettre une reprise de l'activité plus rapide après la période du

Nouvel an si les travailleurs migrants restent sur leur lieu de travail, alors que les fermetures d'usines perturbent généralement la production et les exportations.

PMI COMPOSITE EN
52,2 JANVIER

PMI : les indices PMI sont des indicateurs de confiance qui synthétisent les résultats des enquêtes menées auprès des directeurs d'achats des entreprises. Une valeur supérieure à 50 indique un sentiment positif dans le secteur concerné. Il se décline en 3 sous indices : Manufacturier, Service ou Composite (qui combine les deux).

NBS: National Bureau of Statistics of China

L'opinion exprimée ci-dessus est datée du 24 février 2021 et est susceptible de changer.

Ce document n'a pas de valeur pré-contractuelle ou contractuelle. Il est remis à son destinataire à titre d'information. Les analyses et/ou descriptions contenues dans ce document ne sauraient être interprétées comme des conseils ou recommandations de la part de Lazard Frères Gestion SAS. Ce document ne constitue ni une recommandation d'achat ou de vente, ni une incitation à l'investissement. Ce document est la propriété intellectuelle de Lazard Frères Gestion SAS. LAZARD FRERES GESTION – S.A.S au capital de 14.487.500€ – 352 213 599 RCS Paris 25, RUE DE COURCELLES – 75008 PARIS.

Lazard Frères Gestion