LA BANQUE POSTALE

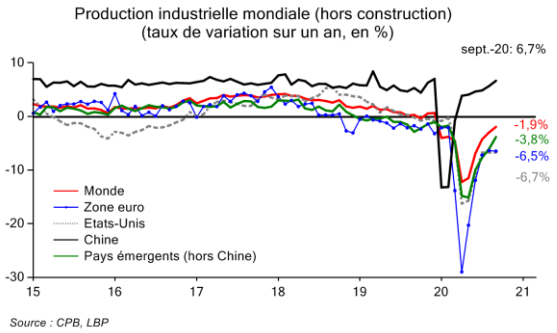
ActuEco

L'actualité mensuelle économique et financière

8 décembre 2020

Contraintes de court terme *versus* espoir à moyen terme

- **L'annonce du début d'une vaccination contre la Covid 19 dès la fin décembre ou début janvier selon les pays change la donne** dans la lutte contre l'épidémie.
- **Les investisseurs ont salué les annonces des laboratoires, ce qui s'est traduit par un net rebond des Bourses** courant novembre. Par contre les taux d'intérêt n'ont quasiment pas bougé, signalant que les politiques monétaires toujours très accommodantes des banques centrales écrasent les rendements des obligations. La BCE devrait d'ailleurs passer à l'action lors de la réunion de décembre en renforçant ses interventions.
- **En Europe, la dégradation rapide de la situation sanitaire avait conduit fin octobre-début novembre de nombreux pays à durcir les contraintes de déplacement** jusqu'à aller à un reconfinement.
- Cela n'a pas manqué de peser sur l'activité avec toutefois deux différences majeures par rapport au 1er confinement du printemps. D'abord les **restrictions ont été plus limitées**. D'autre part, **d'autres régions du monde, notamment l'Asie, ont été beaucoup moins concernées par cette seconde vague**, d'où **une résilience de l'industrie grâce au soutien des exportations**. **Ce sont surtout certains secteurs des services qui souffrent** de ce second confinement.
- **Les perspectives pour le début 2021 restent encore très dépendantes de la situation sanitaire**.
- Dans l'hypothèse où **une certaine garantie sanitaire serait obtenue par la vaccination au moment où les politiques économiques seront toujours très actives cela pourrait augurer une seconde partie d'année favorable**.



Alain Henriot

Pour recevoir automatiquement nos publications par mail, abonnez-vous !

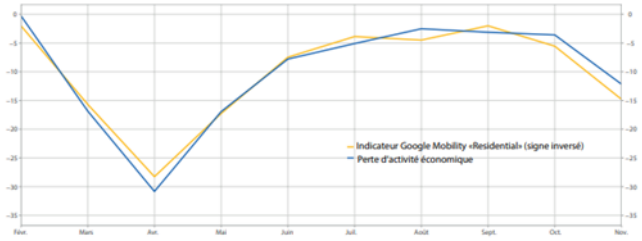
CLIQUEZ ICI

France/zone euro – L'activité pénalisée par le reconfinement mais moins qu'au printemps

Après le choc d'une violence extrême qu'avaient subi les économies européennes au pic de la crise sanitaire, l'activité avait bien redémarré à la fin du printemps, une tendance qui s'était poursuivie durant l'été. **En moyenne pour la zone euro, le PIB se situait ainsi au 3ème trimestre environ 5 % sous son niveau observé fin 2019**. Mais **la détérioration de la situation sanitaire a conduit de nombreux gouvernements européens à réinstaurer des contraintes sanitaires fortes fin octobre-début novembre. Sans surprise, cela a de nouveau pesé sur l'activité économique**.

En France, la perte d'activité en novembre est estimée par l'Insee à 12 % par rapport à la fin 2019, alors qu'en avril elle avait été de 30 %. En décembre, elle serait de 8 % en tenant compte du calendrier de levée progressive des contraintes adopté par le gouvernement.

Temps passé chez soi et perte d'activité
(par rapport à la normale, %)



Note : pour novembre, les données de l'indicateur sont actuellement disponibles jusqu'au 24 novembre. Les valeurs mensuelles sont la moyenne des valeurs quotidiennes de l'indicateur.
Lecture : en avril 2020, le temps passé chez soi a été supérieur de 28 % par rapport à une situation normale.
Source : Google Maps Mobility et Insee

La demande extérieure limite la perte d'activité dans l'industrie

Pour l'ensemble de la zone euro, **les enquêtes de conjoncture montrent que l'activité s'est nettement affaiblie en novembre dans les services**. Les contraintes sanitaires étant toutefois moins marquées qu'au printemps, la perte d'activité est moindre que lors du 1er confinement. **La bonne surprise vient de l'industrie qui a fait preuve de résilience. Un contexte international plus porteur qu'au printemps soutient la demande extérieure**. Les exportations allemandes vers la Chine sont ainsi en hausse de 3 % en septembre sur un an alors qu'elles affichent un recul de 12 % vers la France et de 15 % vers les Etats-Unis. Les exportations italiennes vers la Chine progressent de 17 % sur la même période, celles de l'Espagne de 33 %.

Zone euro : enquêtes PMI sur le climat des affaires
(indices en points)

Source : IHS, LBP

Les politiques économiques ont limité la casse sur le marché du travail et le revenu des ménages

Depuis le début de la crise sanitaire**, les soutiens liés à la politique économique ont été très importants.** Si ces mesures ne pouvaient empêcher l'activité de s'effondrer dans certains secteurs, elles ont réussi à limiter les effets de **second tour sur le tissu productif**.

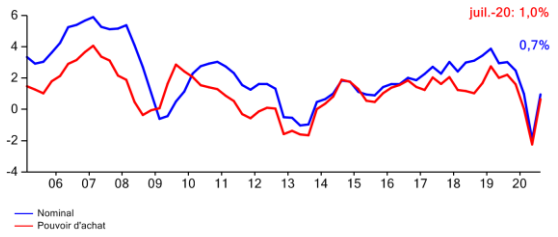
A ce jour, les conséquences de la crise sur le marché du travail sont de fait restées contenues. Certes on dénombre en zone euro 3,8 millions d'emplois de moins au 3ème trimestre 2020 par rapport au 4ème trimestre 2019, soit une contraction des effectifs de 2,4 %, inférieure de moitié à celle du PIB. **Le taux de chômage (8,4 % en octobre (soit un point de plus qu'en décembre 2019) reste bien inférieur à son pic de 2013** lors de la crise de la dette où il avait dépassé 12%. **Dans beaucoup de pays, il avait déjà commencé à baisser en septembre-octobre**. Le recours massif au chômage partiel a ainsi permis de limiter les destructions d'emploi. Le revenu des ménages affichait ainsi une légère hausse sur un an au 3ème trimestre. Cela explique bien le dynamisme de la consommation observé entre juin et octobre.

Par ailleurs, **les soutiens budgétaires contiennent aussi les défaillances des entreprises qui** ont été artificiellement basses durant le confinement, suite au gel des procédures. Des mesures récentes, notamment en France le délai d'un an accordé sur demande des entreprises pour le remboursement des prêts garantis par l'Etat, pourrait au moins lisser les effets de la perte d'activité. Outre cette décision, **le gouvernement français a adopté un nouveau train de mesures de 20 Md€ après la décision de reconfinement qui s'ajoutent au plan de relance de 100 Md€** annoncé en septembre. D'autres aides sectorielles (notamment pour accompagner les restaurateurs) vont s'ajouter. Sur le plan budgétaire, la déception vient pour l'instant du retard pris par le plan de relance européen suite au véto hongrois et polonais que l'on peut espérer transitoire.

De son côté, **la BCE s'apprête à renforcer ses interventions**[1] lors du Conseil de décembre, en accroissant et en allongeant la durée de ses achats d'actifs et en augmentant ses prêts aux banques.

Toutefois, si les conséquences de la crise sur l'emploi et les défaillances d'entreprises sont limitées à ce jour, il convient de rester prudent sur le début de l'année 2021.

France : revenu disponible brut des ménages
(taux de variation sur un an, en %)



Source : Insee, LBP

Alain Henriot

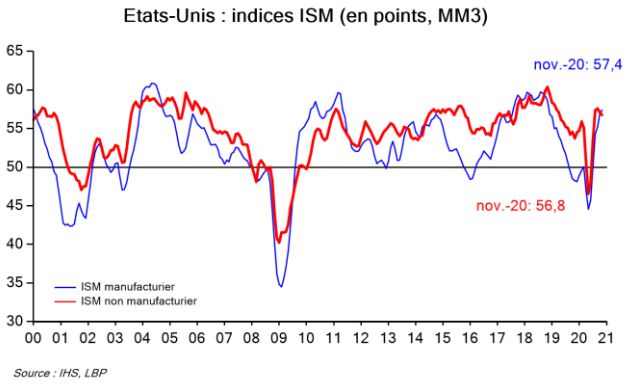
Voir Zoom thématique sur « BCE : peut-elle faire plus ? Une revue des outils » Lien

ETATS-UNIS – Le tempo de l'activité ralentit sur fond de nouvelle dégradation de la situation sanitaire

Les enquêtes PMI sont ressorties à des niveaux extrêmement élevés en novembre **mais ces dernières pourraient avoir été artificiellement soutenues par l'élection de J. Biden et les avancées en matière de vaccin. D'ailleurs, les enquêtes ISM, selon lesquelles la progression de l'activité plafonnerait, offrent certainement une appréciation plus réaliste du tempo actuel de la conjoncture américaine**, sur fond de dégradation marquée de la situation sanitaire.

La convalescence du marché du travail se poursuit à un rythme de plus en plus atténué : 245 000 postes ont été créés en novembre, permettant un léger reflux du taux de chômage (6,7%). **Les signes de fragilité paraissent toutefois de plus en plus présents** (créations d'emploi de moins en moins dynamiques, nombre important de chômeurs éloignés durablement de l'emploi, reflux du taux d'activité).

Face à l'affaiblissement de la dynamique du marché du travail et à la nouvelle dégradation de la situation sanitaire, **J. Biden multiplie les initiatives afin de trouver un compromis sur un nouveau plan de soutien budgétaire avec les républicains avant même sa prise de fonction.** Un plan de 908 Md$, qualifié de point de départ par le futur président, a été proposé par un groupe de parlementaires démocrates et républicains.



ASIE – Chine et Japon, des scénarios divergents

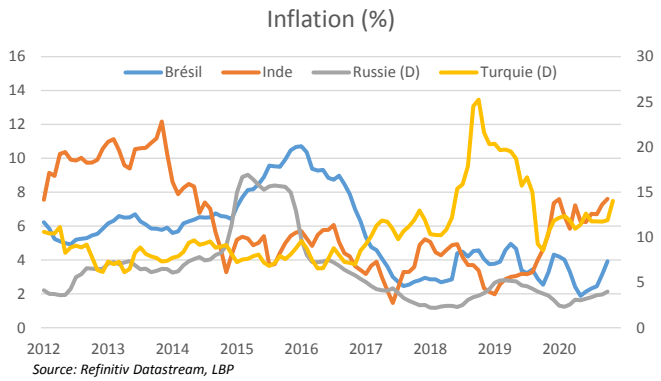
Pénalisée plus précocement par l'épidémie de coronavirus, **la Chine a pu entamer son rebond d'activité plus tôt que le reste du monde.** Ainsi, **le cumul de PIB chinois depuis le début de l'année a pu renouer avec la croissance au 3ème trimestre** (+0,7 % par rapport à la même période de l'année précédente). Néanmoins, tous les secteurs d'activité n'ont pas rebondi de façon homogène. En effet, **la production industrielle s'est montrée plus résiliente que la consommation des ménages** en retrouvant dès le mois d'avril une variation annuelle positive. En novembre, le secteur manufacturier affichait une forte hausse de la production pour le second mois consécutif (+6,9 % sur un an). A l'inverse, la consommation finale reste à la peine. Son cumul depuis le début de l'année affichait une contribution négative de 2,4 % au 3ème trimestre. **Les ménages semblent donc tempérer leur consommation malgré une bonne gestion de l'épidémie.**

Au Japon, la reprise a mis plus de temps à se matérialiser que dans la plupart des pays développés. Néanmoins, le PIB japonais a rebondi de 5 % en rythme instantané au 3ème trimestre, notamment grâce aux exportations qui ont progressé de 7 % d'un trimestre à l'autre. Dans le même temps, **les investissements restent en difficulté**, ils baissent de 3,1 % après un recul de 2,8 % au 2ème trimestre. Cette évolution dénote avec les autres économies développées. **A plus long terme, cette faiblesse pourrait pénaliser les gains de productivité japonais.** En octobre, la production industrielle poursuit son redressement : elle progresse de 3,7 % par rapport à septembre et réduit son retard sur un an à 3,5 % contre 10,5 % en septembre. Les ventes au détail ne s'améliorent quant à elles que très légèrement (+0,4 % par rapport à septembre). **Au mois de novembre, le climat des affaires ne présage pas un rebond plus marqué de l'activité**, les indices PMI du secteur des services et du secteur manufacturier se maintiennent dans la zone de contraction à 47,8 et 48,3, respectivement.

Economie émergente – Rebond de l'activité et montée des tensions inflationnistes

Au Brésil, une reprise de l'activité s'est opérée au 3ème trimestre (+7,7%). Sur un an, le repli atteint encore près de 4%. Cette amélioration a reposé sur un rebond de la consommation des ménages et de l'investissement des entreprises **alimenté en partie par les aides d'urgence dont le montant global atteindrait au final près de 10 % du PIB.** Ces dernières ont été réduites de moitié depuis le mois de septembre et leur arrêt programmé fin 2020 fait craindre un choc négatif pour 2021 qui limiterait le rebond de la croissance. **L'inflation poursuit sa hausse (+3,9%) en octobre.**

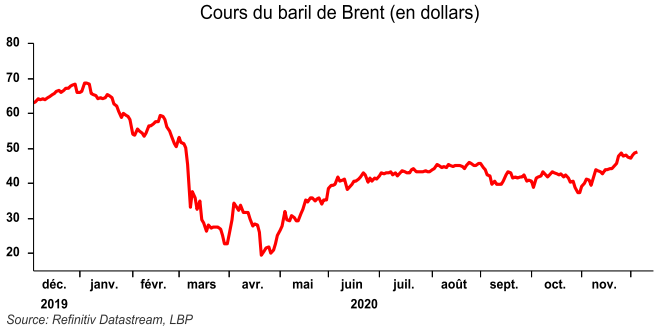
En Inde, l'activité a nettement rebondi pendant l'été (+23 % d'un trimestre à l'autre). Conséquence du redressement de la consommation privée, **le déficit commercial s'affiche en hausse,** atteignant un pic de 7 mois en octobre. **L'inflation ressort une nouvelle fois au-dessus de 7% en octobre,** ce qui réduit les marges de manœuvre de la banque centrale. **Comme d'autres économies émergentes, l'activité est pénalisée par d'importantes ruptures dans les chaînes d'approvisionnement.**



Thibaud Marie-Regnault et Romain Sarron

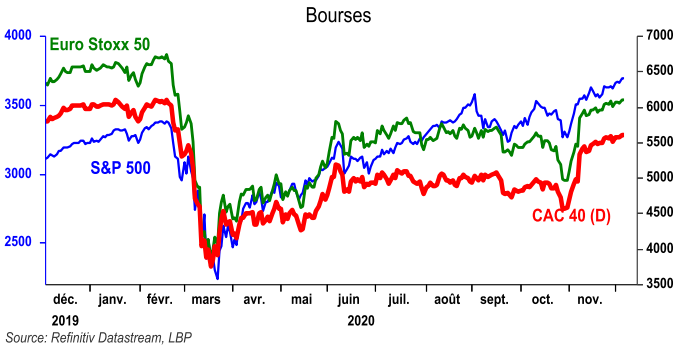
PETROLE – Eclaircissement des perspectives et hausse de production

Le cours du baril de Brent de la mer du Nord a nettement rebondi en novembre, soutenu par les bons résultats des candidats-vaccins contre la Covid-19. En effet, ces derniers permettent d'éclaircir les perspectives économiques et donc la dynamique future de demande d'or noir. Le baril termine le mois à 47,6 $ soit une progression de 27 %. Début décembre, les membres de l'OPEP+ ont pris la décision de ne pas prolonger les limitations de production en place depuis avril, contrairement à ce que de nombreux investisseurs prévoyaient. **Le nouvel accord prévoit une hausse de la production de 500 000 barils par jour à partir de janvier, suivie d'une réévaluation mensuelle.**



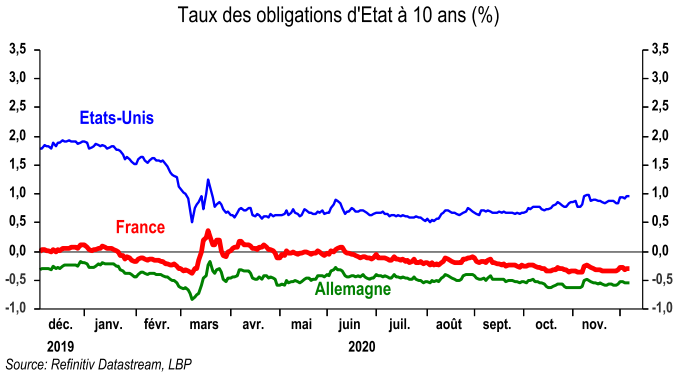
BOURSE – Performances record en novembre

Les indices boursiers internationaux ont fortement progressé au mois de novembre, galvanisés par l'élection de Joe Biden comme prochain président des Etats-Unis et par les annonces positives concernant les différents candidats-vaccins contre la Covid-19. Cet éclaircissement des développements économiques et politiques futurs permet ainsi au **CAC 40 d'enregistrer sa plus forte performance mensuelle depuis 30 ans.** Il termine le mois à 5 519 points, en hausse de 20,1 % par rapport à fin octobre. Dans son sillage, le Dax 30 allemand gagne 15 % tandis que les indices américains du Nasdaq et du S&P 500 progressent de 11 % et 10,8 % respectivement.



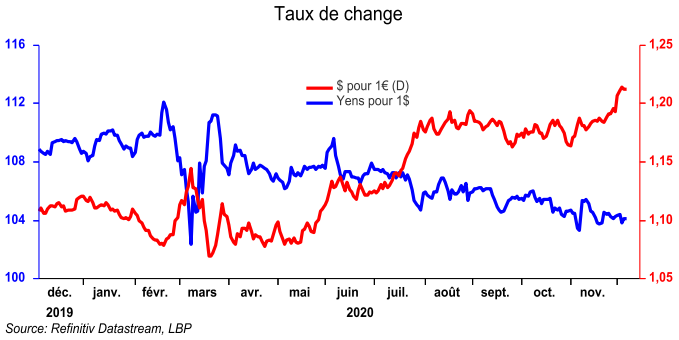
TAUX A LONG TERME – La dette périphérique au plus bas

Les rendements de la dette périphérique européenne ont continué leur mouvement baissier au mois de novembre, inscrivant ainsi de nouveaux points bas historiques. Le taux à 10 ans du BTP italien a clôturé à 0,56 % le 27 novembre avant de repartir à la hausse début décembre. Dans le même temps, **les rendements à 10 ans espagnol et portugais frôlent le territoire négatif** à 0,05 % et 0,01 % respectivement le 26 novembre. Ces derniers rebondissent légèrement en fin de mois. Les taux à 10 ans allemands et français restent quant à eux ancrés sous zéro à -0,57 % et -0,33 % respectivement. Aux Etats-Unis, le rendement des *T-Notes* à 10 ans termine le mois quasiment inchangé par rapport à fin octobre à 0,84 %.



CHANGE – Affaiblissement du dollar

Le regain d'appétit pour le risque a favorisé les pressions à la baisse sur le dollar. Ce dernier recule de 2,3 % face à un panier de devises. Dans le même temps, l'euro progresse de 2,5 % face au billet vert, à 1,20 $/€. **La livre britannique reste quant à elle particulièrement stable face à l'euro malgré l'absence d'avancée concrète sur la question du *Brexit* et l'approche de la date butoir.** De son côté, le yuan poursuit son appréciation au mois de novembre et gagne 1,8 % face au dollar à 6,57 yuans/$. Enfin, le yen termine le mois quasiment inchangé à 104,1 yens/$.



Thibaud Marie-Regnault

BOURSE

	NIVEAUX			PERFORMANCE			
				en monnaie locale		en euros	
ETATS-UNIS	Plus bas en 2020	Plus haut en 2020	04/12/20	En 2019	Depuis le 1/1/2020	En 2019	Depuis le 1/1/2020
Dow Jones	18 592	29 551	30 218	22.3%	5.9%	25.2%	-2.1%
S&P 500	**2 237**	**3 581**	**3 699**	**28.9%**	**14.5%**	**31.9%**	**5.9%**
Nasdaq Composite	6 861	12 056	12 464	35.2%	38.9%	38.3%	28.5%
JAPON							
Nikkei 225	16 553	24 084	26 751	18.2%	13.1%	21.5%	9.0%
ZONE EURO							
Euro Stoxx 50	**2 386**	**3 865**	**3 539**			**24.8%**	**-5.5%**
France (CAC 40)	**3 755**	**6 111**	**5 609**			**26.4%**	**-6.2%**
Allemagne (Dax 30)	8 442	13 789	13 299			25.5%	0.4%
Espagne (IBEX 35)	6 107	10 084	8 323			11.8%	-12.8%
Italie (FTSE MIB)	14 894	25 478	22 179			28.3%	-5.6%
EUROPE							
FTSE 100 (RU)	4 994	7 675	6 550	12.1%	-13.2%	19.3%	-18.6%
Stoxx	280	434	394			23.2%	-5.2%
MONDE							
MSCI-Monde	1 602	2 494	2 640	25.2%	11.9%	28.1%	3.5%
MSCI-Emerging Markets	758	1 147	1 251	15.4%	12.2%	18.1%	3.8%

TAUX À LONG TERME

Taux à 10 ans	déc-19	nov-20	27-nov	04-déc
Allemagne	-0.27	-0.57	-0.59	-0.54
France	0.04	-0.32	-0.34	-0.31
Italie	1.39	0.63	0.56	0.59
Espagne	0.45	0.10	0.06	0.09
Etats-Unis	1.86	0.87	0.84	0.97
Japon	-0.02	0.03	0.03	0.02
Royaume-Uni	0.78	0.31	0.29	0.35

TAUX DE CHANGE

Taux de change	déc-19	nov-20	27-nov	04-déc
1 euro = ... dollars	1.11	1.18	1.20	1.21
1 euro = ... yens	121.23	123.54	124.24	126.47
1 euro = ... sterling	0.85	0.90	0.90	0.90
1 dollar = ... yens	109.10	104.40	104.10	104.14
1 sterling = ... dollars	1.31	1.32	1.33	1.34
1 dollar = ... yuans	7.01	6.60	6.57	6.53

Pour s'abonner à nos publications :

Ouvrir ce lien pour s'abonner

Direction de la Stratégie et de l'Innovation – Direction des études économiques :

Philippe Aurain, Directeur des études économiques

Alain Henriot, Responsable des études économiques

Romain Sarron, Adjoint au responsable des études économiques

Flore Deschard, Économiste

Thibaud Marie-Regnault, Economiste

Ranto Rabeantoandro, Chargé d'études statistiques sur les marchés de l'épargne, du crédit et de l'immobilier

Les analyses et prévisions qui figurent dans ce document sont celles du service des Etudes Economiques de La Banque Postale. Bien que ces informations soient établies à partir de sources considérées comme fiables, elles ne sont toutefois communiquées qu'à titre indicatif. La Banque Postale ne saurait donc encourir aucune responsabilité du fait de l'utilisation de ces informations ou des décisions qui pourraient être prises sur la base de celles-ci. Il vous appartient de vérifier la pertinence de ces informations et d'en faire un usage adéquat.

www.labanquepostale.com

La Banque Postale – Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 6 585 350 218 euros
Siège social et adresse postale : 115 rue de Sèvres – 75 275 Paris Cedex 06
RCS Paris 421 100 645 – Code APE 64 19Z, intermédiaire d'assurance, immatriculé à l'ORIAS sous le n° 07 023 424