



ActuEco

L'actualité économique et financière

Des politiques économiques très sollicitées (pour longtemps)

L'essentiel – L'annonce d'un plan dit « de relance » de grande ampleur en France (voir notre *Focus*) illustre le besoin qu'a l'économie de soutien pour combler le creux d'activité généré par le développement de l'épidémie. En effet, le rebond observé depuis le desserrement des restrictions au déplacement a été jusqu'ici hétérogène selon les pays, à la fois dans son ampleur et dans sa structure. En France, et d'une manière plus générale en Europe, il s'est appuyé sur la consommation des ménages. Ces derniers ont effectué des achats empêchés durant le confinement et parfois anticipé des dépenses suite à des mesures incitatives (par exemple les remises des constructeurs automobiles). Ce surcroît de demande ne s'est pas traduit par un ressaut comparable de la production. Il a surtout permis de réduire l'excédent de stocks qui avait été accumulé depuis la crise. Le soutien des politiques économiques est donc toujours nécessaire pour consolider le rebond en cours. Le marché du travail américain en fournit une illustration. En dépit d'une très nette amélioration depuis le mois de mai, il porte toujours les stigmates de la crise. Il n'est pas dit qu'ils s'effacent rapidement. Dans ce contexte, le rebond des Bourses observé ces derniers mois, même si une pause est intervenue cette semaine, a montré que les investisseurs faisaient malgré tout preuve d'optimisme, comptant sans doute sur les autorités pour conserver pendant longtemps des politiques monétaires accommodantes et des politiques budgétaires actives. Autour du scénario central qui se dessine, deux scénarios alternatifs méritent d'être mentionnés. Si des signaux positifs apparaissent sur le plan sanitaire, on pense ici à la validation d'un vaccin dès l'an prochain, le regain de confiance des agents économiques et le stimulus des politiques économiques pourraient conduire à un rattrapage plus rapide qu'escompté de l'économie. A contrario, une dégradation de la situation sanitaire serait très dommageable dans le contexte actuel. Un dernier point : nous entrons dans la dernière ligne droite concernant les négociations sur le *Brexit*. Le contexte actuel rend un accord plus nécessaire que jamais entre le Royaume-Uni et l'Union européenne, même si les négociateurs ont plutôt eu tendance à camper sur leurs positions ces derniers jours.

Alain Henriot

	Niveau le 04/09/2020	Variation sur la semaine
Taux refi BCE (%)	0.00	Stable
Taux des Fed Funds US (%)	0 - 0,25	Stable
Euribor 3 mois (%)	-0.48	Stable
OAT 10 ans (%)	-0.18	Baisse
CAC 40 (points)	4 965.1	Baisse
Euro (1 € = ...\$)	1.18	Baisse
Pétrole (baril de Brent en \$)	42.4	Baisse

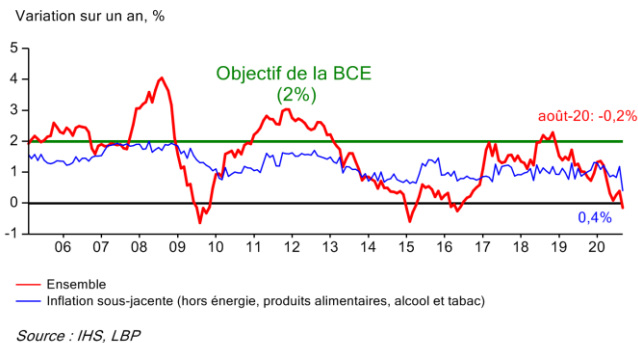
Pour recevoir automatiquement nos publications par mail, abonnez-vous !

[CLIQUEZ ICI](#)

ZONE EURO – Une inflation très faible

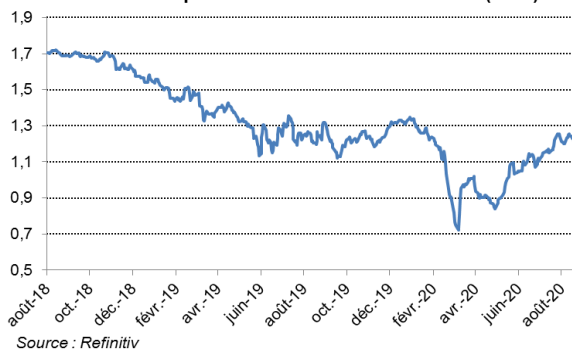
En août, les prix à la consommation ont affiché un recul sur un an (-0,2 %). Pour partie, cela tient à la faiblesse persistante du prix du pétrole. Le prix du baril de Brent est aujourd'hui inférieur à 45\$ sur le marché mondial contre environ 60\$ il y a un an. **Les prix de l'énergie sont ainsi en recul de 7,8 % sur un an en août.** Mais l'inflation sous-jacente est également extrêmement faible (0,4 %). **Les prix des produits manufacturés enregistrent un léger repli sur un an.** Ils avaient bondi en juillet du fait du décalage des soldes d'été dans certains pays (dont la France) suite à la crise sanitaire. **La hausse des prix des services s'est aussi nettement tempérée ces derniers mois, pour atteindre seulement 0,7 % sur un an en août.** Dans un contexte de faiblesse de la demande accentuant la pression concurrentielle, les entreprises ne sont sans doute pas en mesure d'accroître significativement leurs prix. Par ailleurs, avec la dégradation du marché du travail en cours, même si des mesures de soutien ont été mises en place par les gouvernements pour limiter la hausse du chômage, **l'évolution des salaires a rigoureusement changé.** Alors que la hausse du salaire moyen était supérieure à 3 % l'an mi-2019 outre-Rhin, ce dernier affichait un recul de 3,6 % sur un an au 2^{ème} trimestre du fait de la contraction de la part variable des rémunérations et suite aux pertes de revenus liées au chômage partiel. L'évolution est similaire dans d'autres pays (Espagne, Italie).

Zone euro : prix à la consommation (IPCH)



Les investisseurs ont un peu revu à la hausse leurs anticipations d'inflation après le trou d'air de mars-avril. Mais le ressaut est resté jusqu'ici limité si l'on en croit le taux des swaps d'inflation, instrument financier privilégié par la BCE pour mesurer les anticipations d'inflation.

Taux des swaps d'inflation à 5 ans dans 5 ans (en %)



Alain Henriot

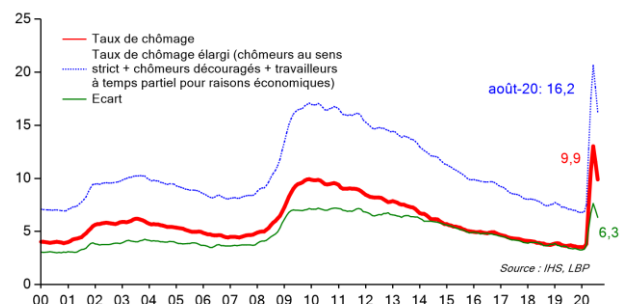
ETATS-UNIS – Le regain du marché du travail se poursuit mais les stigmates de la crise sont présents

Les créations nettes d'emploi ont représenté près de 1,4 million de postes au mois d'août. La dynamique reste donc soutenue, même si elle s'essouffle (-400 000 par rapport au mois précédent), portée par les secteurs initialement les plus affectés par la diffusion du virus et les mesures de confinement : commerce de détail, loisirs, hôtellerie-restauration. Le secteur public a également contribué sensiblement à cette progression, notamment en raison d'embauches temporaires dans le cadre des activités de recensement pour 2020. Le secteur manufacturier enregistre un gain plus modeste, pénalisé par des suppressions de postes dans l'automobile (après une vive hausse enregistrée en juillet).

Le taux de chômage a reculé d'environ 2 points pour s'établir à 8,4 %. Ce dernier continue de refluer (-6,3 points par rapport à son point haut du mois d'avril). Il demeure toutefois encore éloigné de son niveau de début de l'année (autour de 3,5 %). Parallèlement, le taux d'activité poursuit son redressement, ayant déjà effacé la moitié du recul engendré par la pandémie. **D'autres indicateurs témoignent du redressement du marché du travail sous l'effet d'un surplus d'activité.** Ainsi les salariés ne pouvant travailler en raison d'une perte d'activité subie par leur employeur sont passés de 31 à 24 millions de juillet à août. La baisse du nombre de salariés ayant recours au télétravail indique également une certaine normalisation.

Les enquêtes d'activité renvoient par ailleurs des messages très positifs concernant le tempo actuel de l'économie américaine. Le choc extrêmement violent auquel cette dernière a dû faire face et les mesures exceptionnelles de soutien mises en place justifient, comme cela était attendu, la vigueur actuelle du redémarrage. **Les interrogations concernent davantage les semaines voire les mois à venir. En effet, le marché du travail, bien qu'en rapide convalescence, porte déjà les stigmates de la crise.** A titre d'exemple, le nombre de salariés ayant perdu leur emploi de manière définitive atteint à présent 3,4 millions de personnes (+534 000 en août, +2,1 millions depuis le mois de février), de quoi obérer les capacités de redémarrage de l'économie une fois passé l'« effet mécanique » de l'actuel rebond. Ces craintes sont en outre renforcées par **l'achoppement des discussions entre démocrates et républicains concernant le vote d'un nouveau plan de soutien budgétaire.**

Etats-Unis : taux de chômage, définitions usuelle et élargie (% , MM3)



Romain Sarron

France – D'un plan de soutien à un plan de relance

Le gouvernement français vient d'annoncer différentes mesures regroupées dans un **plan dit « de relance » de 100 Md€**. Ce plan sera financé à hauteur de **40 Md€ par des fonds européens**, consécutivement à l'accord obtenu entre les pays Membres fin juillet sur un plan de relance européen de 750 Md€.

Des mesures de soutien exceptionnelles lors de l'épicentre de la crise sanitaire

Le plan de relance fait suite à de nombreuses décisions prises « à chaud » depuis mars dernier pour tenter de limiter les effets néfastes sur l'économie de la crise sanitaire.

La première mesure phare a été un **assouplissement du recours au chômage partiel**. **Au pic de la crise (en avril), on dénombrait 8,8 millions de salariés placés effectivement en chômage partiel**, soit plus de la moitié des salariés du secteur privé. Ce nombre est revenu à 7,9 millions en mai, 4,5 millions en juin et **2,4 millions en juillet selon le Ministère du travail**. L'autre mesure clef a été la mise en œuvre de prêts garantis par l'Etat afin de soulager la trésorerie des entreprises. Ces prêts concernent toutes les entreprises et peuvent être demandés jusqu'à fin 2020. **Au 28 août, le montant de ces prêts atteignait 119,2 Md€**, avec une tendance à la modération des crédits octroyés ces dernières semaines. Le gouvernement s'était dit prêt en mars à garantir jusqu'à 300 Md€ de prêts. A titre de comparaison, le montant des nouveaux crédits aux sociétés non financières en 2019 avait atteint 330 Md€. Par ailleurs, un **fonds de solidarité** a été mis en place pour les plus petites entreprises qui ont perdu plus de 50 % de leur chiffre d'affaires suite aux interdictions d'ouverture. Enfin, un **report de charges fiscales et sociales a également été décidé**.

Le gouvernement a ensuite mis en œuvre sept plans de soutien sectoriels (au commerce, au secteur du livre, au secteur du bâtiment et des travaux publics, à l'aéronautique, aux entreprises technologiques, au secteur automobile et au secteur du tourisme), auquel on peut ajouter un ensemble de mesures à destination du secteur culturel. Ces plans ont une dimension très différente en fonction du poids des secteurs dans l'économie (un peu plus de deux cents millions d'euros pour la filière du livre contre 8 Md€ pour l'automobile et 15 Md€ pour l'aéronautique) et comportent aussi une dimension structurelle, intégrant notamment la question environnementale.

Trois piliers pour la relance

Le plan de relance proprement dit comporte un nombre très important de mesures qui peuvent être rassemblées selon trois axes qui bénéficieront à parts à peu près égales des financements :

i/ **Favoriser la transition énergétique** : rénovation énergétique des bâtiments, soutien à la SNCF (pour le développement du fret ferroviaire notamment) ;

ii/ **Renforcer la compétitivité des entreprises** : réduction des impôts à la production de 10 Md€ en 2020 et de 10 Md€ supplémentaires l'an prochain,

renforcement des fonds propres des PME (en favorisant des investissements pertinents garantis par Bpifrance et l'octroi de financements à long terme) ;

iii/ **Mesures sociales** : ce volet intègre un plan pour encourager l'emploi des jeunes, le prolongement du financement du dispositif pour le chômage partiel et des investissements pour le secteur hospitalier déterminés lors du « Ségur de la santé ».

Quel impact sur l'économie ?

Le plan annoncé apparaît massif à première vue, puisqu'il représente environ 4 % du PIB de 2019. A titre de comparaison, le gouvernement allemand avait annoncé un plan de 130 Md€ en juin dernier, soit 3,8 % du PIB de 2019.

Toutefois, **au-delà de la relance de court terme de l'économie, ce plan revêt une dimension plus structurelle**, dans une optique de long terme, visant à soutenir la croissance économique tout en influant sur ses moteurs (compétitivité du site « France », intégration de la dimension environnementale pour des secteurs clefs).

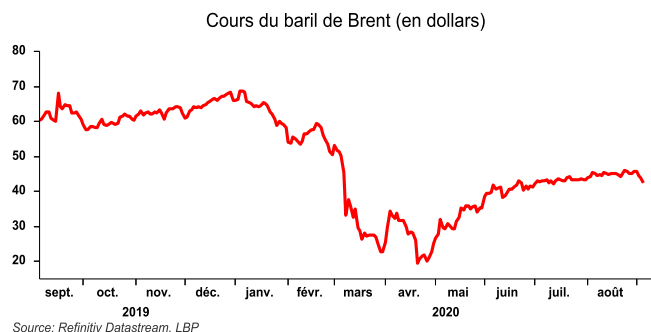
Il faut aussi intégrer trois aspects pour en prendre totalement la mesure. Tout d'abord, une partie étant financée par des fonds communautaires, il faut être attentif à **éviter tout double compte si l'on devait prendre en compte aussi le plan de relance européen**. Ensuite, **un certain nombre d'annonces avait déjà eu lieu antérieurement à la présentation du plan de relance** (par exemple dans le cadre des accords du Ségur de la santé, signés mi-juillet). Enfin, **le déboursement effectif des crédits prendra du temps**. **L'objectif du gouvernement est que 30 % des 100 Md€ soient décaissés en 2021**, le reste s'échelonnant jusqu'en 2024. A titre de comparaison, si l'enveloppe consacrée au programme d'investissements d'avenir mis en place en 2010 à la suite de la crise financière s'est élevée à 57 Md€, seulement 25 Md€ ont été effectivement activés du fait de problèmes administratifs ou de contraintes réglementaires. Le cas français n'est d'ailleurs pas isolé. **Sur les 25 Md€ dédiés dans le plan allemand au financement des petites et moyennes entreprises, seulement 700 millions ont été effectivement déboursés à ce jour**.

Le calibrage du plan français correspond peu ou prou à la perte d'activité liée à la crise sanitaire, qui pourrait être de l'ordre de 4 à 5 points de PIB à l'horizon 2022 par rapport au scénario d'avant la crise sanitaire. Incidemment, l'objectif est aussi de **renforcer la croissance potentielle de l'économie française qui sortira de la crise sans doute un peu affaiblie**. Pour l'instant, **un volet de soutien à la demande** (à travers des mesures du type de celles qui avaient été mises en place après la crise des gilets jaunes) **n'a pas été jugé opportun, notamment parce que le taux d'épargne des ménages a bondi sur la première partie de l'année**. Mais si la consommation des ménages venait à flancher, cela ne pourrait être que partie remise.

Alain Henriot

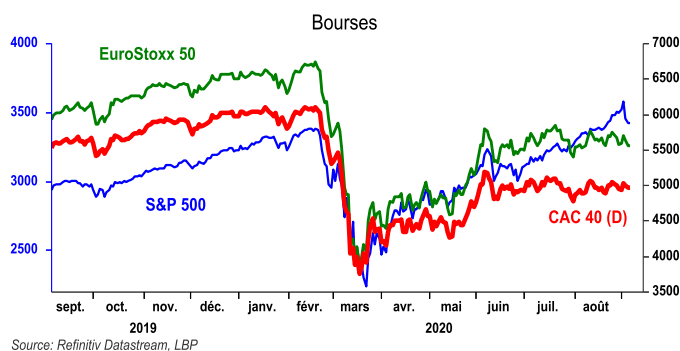
PETROLE – Craintes autour de la demande

Le cours du baril de Brent de la mer du Nord a perdu **6,1 %** pour terminer à **42,4 \$** vendredi soir. Malgré des indicateurs macroéconomiques orientés positivement, à l'image de l'indice ISM manufacturier américain, ou encore des dernières données sur l'emploi, la semaine a été marquée par **une recrudescence des craintes concernant la reprise de l'activité mondiale**. En effet, les dernières publications de l'agence internationale de l'énergie indiquaient **une baisse de la demande d'essence aux Etats-Unis au cours de la semaine précédente**. Parallèlement, l'augmentation des stocks de pétrole brut en Chine laisse présager de plus faibles importations pour les mois à venir, exerçant ainsi une pression à la baisse sur le prix de l'or noir.



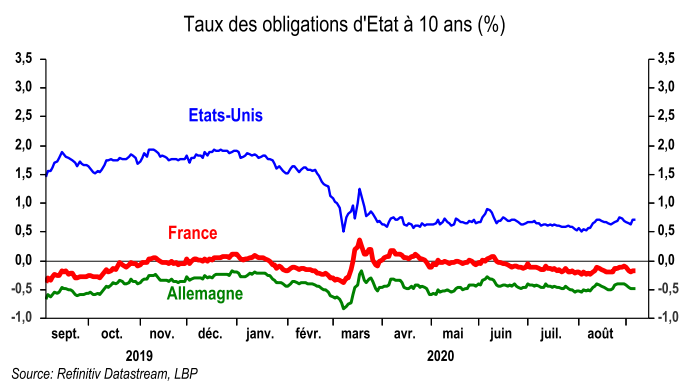
BOURSE – Prises de bénéfices

Les indices boursiers internationaux terminent la semaine en baisse. Après les nouveaux records atteints la semaine précédente sur les indices de référence américains, les investisseurs ont favorisé les prises de bénéfices entraînant ainsi les cours de Bourse à la baisse. Le secteur des technologies s'affiche comme celui avec la consolidation la plus marquée, après une progression importante lors des semaines précédentes. Le **S&P 500** clôture la semaine en recul de **2,3 %** contre **-1,7 %** pour l'**Euro Stoxx 50**. De son côté, le **CAC 40** perd **0,8 %** à **4 965 points**.



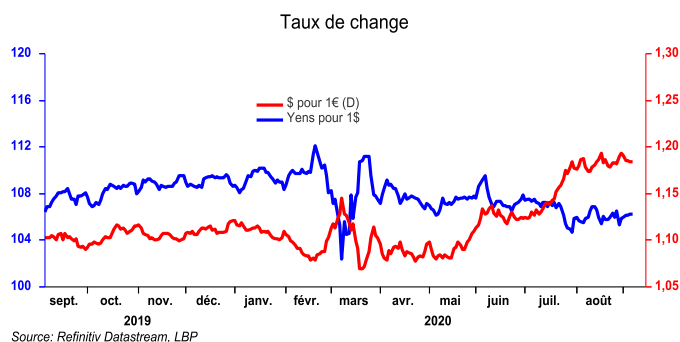
TAUX A LONG TERME – Détente

Les bons chiffres de l'emploi américain ont provoqué une hausse du taux à 10 ans aux Etats-Unis de l'ordre de **10 points de base (pb)** sur la journée de vendredi. Pour autant, le taux des **T-Notes** américain à 10 ans s'affiche en retrait de **1pb** sur la semaine à **0,71 %**. En Europe, les taux de référence des emprunts d'Etat s'assouplissent plus nettement d'un vendredi à l'autre. Le Bund allemand perd **7pb** à **-0,48 %**, tout comme l'**OAT français qui termine à -0,18 %**. De son côté, l'écart de taux entre le 10 ans italien et le 10 ans allemand augmente de **5pb** à **156pb**.



CHANGE – Le dollar retrouve des forces

Le mouvement baissier observé sur les actions américaines a favorisé la progression du dollar face à l'euro grâce à sa caractéristique de valeur refuge. La monnaie unique recule ainsi de **0,5 %** d'un vendredi à l'autre, à **1,18 \$/€**. Les **déclarations de l'économiste en chef de la BCE** suggérant que cette dernière était attentive aux évolutions de l'euro a pu jouer aussi. En parallèle, le dollar s'apprécie aussi face au yen à **106,2 yens/\$** (**+0,8 %**). Enfin, malgré des négociations à l'arrêt et un discours qui se durcit entre le Royaume-Uni et l'Union Européenne, la livre sterling est restée inchangée face à l'euro à **0,89 £/€**.



Thibaud Marie-Regnault

BOURSE

	NIVEAUX			PERFORMANCE			
	Plus bas en 2020	Plus haut en 2020	04/09/20	en monnaie locale		en euros	
				En 2019	Depuis le 1/1/2020	En 2019	Depuis le 1/1/2020
ETATS-UNIS							
Dow Jones	18 591.93	29 551.42	28 133.31	22.3%	-1.4%	25.2%	-6.6%
S&P 500	2 237.40	3 508.01	3 426.96	28.9%	6.1%	31.9%	0.4%
Nasdaq Composite	6 860.67	11 695.63	11 313.13	35.2%	26.1%	38.3%	19.4%
JAPON							
Nikkei 225	16 552.83	24 083.51	23 205.43	18.2%	-1.9%	21.5%	-4.6%
ZONE EURO							
Euro Stoxx 50	2 385.82	3 865.18	3 260.59			24.8%	-12.9%
France (CAC 40)	3 754.84	6 111.24	4 965.07			26.4%	-16.9%
Allemagne (Dax 30)	8 441.71	13 789.00	12 842.66			25.5%	-3.1%
Espagne (IBEX 35)	6 107.20	10 083.60	6 989.70			11.8%	-26.8%
Italie (FTSE MIB)	14 894.44	25 477.55	19 391.25			28.3%	-17.5%
EUROPE							
FTSE 100 (RU)	4 993.89	7 674.56	5 799.08	12.1%	-23.1%	19.3%	-27.1%
Stoxx	279.66	433.90	361.93			23.2%	-13.0%
MONDE							
MSCI-Monde	1 602.11	2 456.86	2 399.60	25.2%	1.7%	28.1%	-3.7%
MSCI-Emerging Markets	758.20	1 146.83	1 099.50	15.4%	-1.4%	18.1%	-6.6%

TAUX À LONG TERME

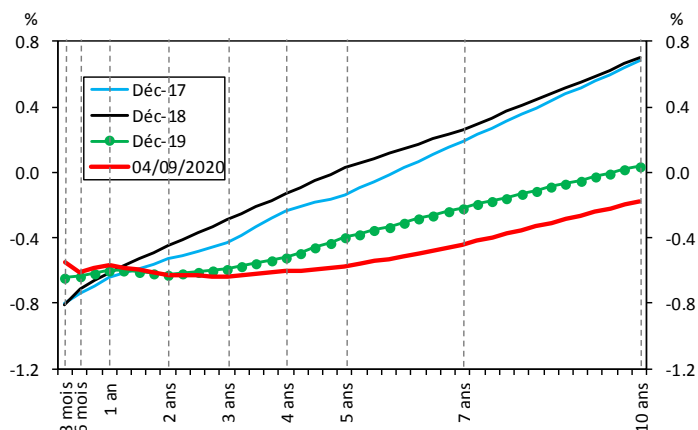
Taux à 10 ans	déc-18	août-20	28-août	04-sept
Allemagne	0.25	-0.47	-0.41	-0.48
France	0.70	-0.17	-0.11	-0.18
Italie	2.95	1.04	1.10	1.08
Espagne	1.43	0.33	0.38	0.35
Etats-Unis	2.83	0.64	0.73	0.72
Japon	0.04	0.03	0.06	0.04
Royaume-Uni	1.27	0.21	0.31	0.27

TAUX DE CHANGE

Taux de change	déc-18	août-20	28-août	04-sept
1 euro = ... dollars	1.14	1.18	1.19	1.18
1 euro = ... yens	127.54	125.41	125.26	125.40
1 euro = ... sterling	0.90	0.90	0.89	0.89
1 dollar = ... yens	112.15	106.03	105.34	106.23
1 sterling = ... dollars	1.27	1.31	1.33	1.33
1 dollar = ... yuans	6.88	6.93	6.86	6.84

COURBE DES TAUX FRANÇAIS

Zone euro - taux interbancaires	déc-18	août-20	28-août	04-sept
EONIA	-0.36	-0.47	-0.47	-0.47
Euribor 3 mois	-0.31	-0.48	-0.48	-0.48
France - taux des emprunts d'Etat*				
3 mois	-0.81	-0.55	-0.55	-0.55
6 mois	-0.71	-0.59	-0.59	-0.61
1 an	-0.61	-0.55	-0.55	-0.56
2 ans	-0.45	-0.60	-0.60	-0.63
3 ans	-0.29	-0.61	-0.61	-0.63
4 ans	-0.13	-0.58	-0.57	-0.61
5 ans	0.03	-0.55	-0.53	-0.58
7 ans	0.26	-0.42	-0.38	-0.44
10 ans	0.70	-0.17	-0.11	-0.18



Pour s'abonner à nos publications :



[Ouvrir ce lien pour s'abonner](#)

Direction de la Stratégie et de l'Innovation – 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