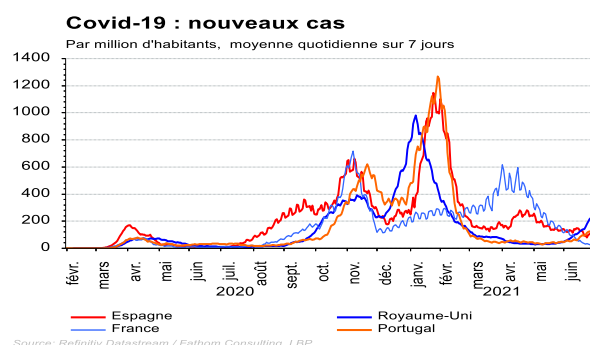


13 juillet 2021

## Si tout va bien...

- L'économie mondiale continue son redressement sur un tempo toujours très vif, même si l'économie chinoise montre des signes de décélération. Cela n'est pas sans effet sur la production industrielle mondiale qui progresse désormais à un rythme ralenti après son vif ressaut observé au cours de la seconde partie 2020.
- Avec la réouverture des économies, effective en Europe seulement depuis le mois de mai, le climat des affaires s'est nettement amélioré dans les services qui semblent prendre le relais de l'industrie comme moteur de la croissance. La poursuite de ce mouvement reste toutefois conditionnée à la maîtrise de la situation sanitaire. L'augmentation récente mais rapide du nombre de cas dans certains pays, liée à la part croissante du variant delta dans les contaminations, doit inciter à la prudence dans les projections économiques.
- La question de l'inflation continue à tarauder les investisseurs. La hausse des prix à la consommation est surtout très nette aux Etats-Unis. Au-delà des effets de base sur les prix de l'énergie, elle est concentrée sur certains produits (comme les voitures d'occasion) en raison de phénomènes de pénurie liée à la vigueur de la reprise économique. **Les banques centrales ont plutôt cherché à temporiser lors de leurs dernières réunions, plaidant pour considérer que l'accélération de l'inflation est temporaire. Elle est d'ailleurs beaucoup moins marquée de ce côté-ci de l'Atlantique.**
- Mais les investisseurs sur les marchés de taux y perdent un peu leur latin. **Après avoir nettement augmenté au 1<sup>er</sup> trimestre, le taux à 10 ans américain n'a cessé de s'effriter, entraînant dans son sillage les taux européens, alors que l'économie américaine continue à être très dynamique et pourrait se rapprocher du plein emploi au 1<sup>er</sup> semestre 2022. Si l'amélioration de la situation économique se confirme, les banques centrales ne pourront qu'entamer une normalisation de leur politique monétaire même si cela ne se fait que très progressivement.**



Alain Henriot

(contributeurs P. Aurain et F. Deschard)

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

[CLIQUEZ ICI](#)

## FRANCE / ZONE EURO – Forte croissance attendue au 3<sup>ème</sup> trimestre sauf en cas de retour des contraintes sanitaires

**En juin, le climat des affaires pour la zone euro dans les services continue à se redresser.** Il se maintient à un très haut niveau dans l'industrie. A noter que la contraction du PIB pour le 1<sup>er</sup> trimestre a été revue de -2,5 % à -1,3 % malgré une révision à la baisse de l'évolution du PIB pour la France. Les révisions haussières concernent notamment l'Italie et la Belgique. Le taux de chômage reste bas pour l'instant (7,9 % en mai). La reprise économique est donc bien engagée mais **la détérioration récente de la situation sanitaire pourrait la fragiliser.**

Sous l'effet des aides gouvernementales, **le taux de marge des entreprises non financières, très affaibli par la crise au printemps 2020, s'est fortement redressé**, au point d'être nettement supérieur aujourd'hui à son niveau de fin 2019. Pour partie, cela reflète aussi le redressement de l'activité industrielle : le taux d'utilisation des capacités de production est ainsi repassé au-dessus de sa moyenne de long terme. Attention toutefois au fait que la reprise de l'activité dans les services pourrait paradoxalement peser sur les marges, surtout si les aides publiques commencent à décroître. Les conditions de crédit semblent par ailleurs se desserrer pour les entreprises, selon l'enquête trimestrielle effectuée par la BCE auprès des banques.



**En juin, l'inflation semble être passée par un pic (+1,9 % sur un an après +2 % en mai).** L'inflation sous-jacente reste sage (0,9 % après 1 % en mai). La hausse des prix à la production paraît cependant se diffuser (+2 % sur un an en mai pour les biens de consommation).

S'agissant de la politique budgétaire, la première émission (20 Md€) par la Commission européenne d'obligations pour financer le *NGEN* s'est très bien déroulée.

**La réunion du Conseil des gouverneurs du 10 juin a donné lieu à peu de changement dans l'orientation de la politique monétaire**, notamment concernant le rythme des achats d'actifs. Les projections de croissance sont revues en hausse de l'ordre de 0,5 point en 2021 et 2022 (à 4,6 % puis 4,7 %). Idem pour l'inflation (1,9 % en 2021 et 1,5 % en 2022) mais la prévision reste inchangée pour 2023 (1,4 %). **Les conclusions de la revue stratégique de la BCE engagée l'an dernier débouchent sur une révision de la cible d'inflation : elle devra être de 2 % à moyen terme et non plus « un peu en deçà de 2 % » comme le stipulait jusqu'ici le**

**mandat de l'institution.** La hausse des prix des logements des propriétaires sera prise en compte dans les chiffres d'inflation et la BCE devrait « verdir » sa politique monétaire (concernant par exemple les achats d'obligations d'entreprises).

### France : Un climat des affaires au plus haut, source d'espoir...

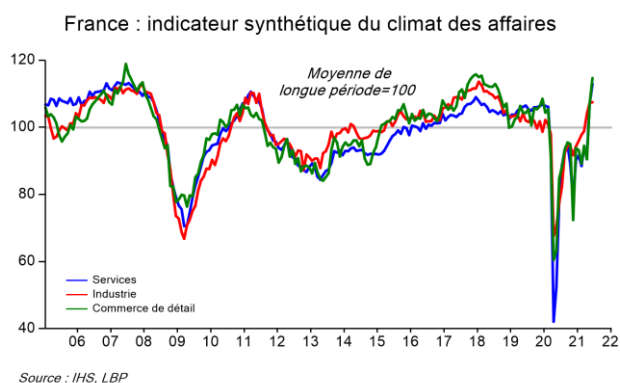
Les enquêtes de conjoncture de l'Insee confirment l'embellie du climat des affaires en juin. **L'indicateur qui synthétise les réponses des chefs d'entreprise des principaux secteurs d'activité se situe au-dessus de sa moyenne de longue période, presque au niveau du pic de 2017.** Dans l'industrie, le climat des affaires est stable, après cinq mois de hausse continue. Cependant, le solde d'opinion sur les perspectives générales d'activité du secteur augmente nettement. Dans le secteur des services, le climat des affaires se redresse franchement. Le solde sur les perspectives générales d'activité atteint son plus haut niveau depuis septembre 2000.

**Après leur chute d'avril, les dépenses de consommation se sont nettement redressées en mai.** Cela a sans doute été aussi le cas en juin. Le climat des affaires dans le commerce de détail était d'ailleurs très élevé le mois dernier.

**Si l'investissement dans l'industrie devrait nettement progresser cette année, les surfaces autorisées pour la construction de bureaux affichent un recul de l'ordre de 25 % sur les quatre premiers mois de l'année par rapport 2019.** Ces éléments pourraient minorer la hausse de l'investissement cette année.

**Le taux de chômage au 1<sup>er</sup> trimestre est resté bas (8,1 %, soit un niveau inférieur à celui observé fin 2019).** Il devrait un peu se redresser avec la levée progressive des aides publiques mais les **86 100 créations nettes d'emploi dans le secteur privé au 1<sup>er</sup> trimestre** sont de bon augure.

**La hausse des prix à la consommation en juin s'établit en France à 1,5 % sur un an après 1,4 % le mois précédent.** En mai l'inflation sous-jacente était de 0,9 %. Les prix des produits manufacturés et des services augmentent de 0,9 % sur un an en juin.



## ETATS-UNIS – La dynamique de l'économie reste très forte après le pic des plans de soutien

**En mai, l'économie a poursuivi son rebond.** Le revenu personnel a baissé de 2 % sur un mois. Mais, en niveau, il se situe 11 % au-dessus de fin 2019. Les dépenses de consommation sont restées stables à un niveau élevé (6 % au-dessus de fin 2019). Le taux d'épargne a reculé à 12,4 %.

**Les indices PMI de climat des affaires de juin se maintiennent à des niveaux historiquement élevés :** 61,2 pour l'industrie manufacturière et 64,6 pour les services. L'indice composite signale un léger tassement après des mois marqués par le versement des « chèques Biden ». L'indicateur « prix payés » se situe à un niveau record.

Les ventes de logements neufs sont supérieures au niveau pré-covid mais les prix des matériaux ont tiré les prix à la hausse (+18 % sur un an pour le prix médian) et altéré la demande.

**Les inscriptions hebdomadaires au chômage poursuivent leur tendance baissière. Les créations nettes d'emploi ont été très élevées en juin** (850 000 dont 662 000 dans le secteur privé). Le taux de chômage a légèrement augmenté de 0,1 pts à 5,9%. Les prestations maintenues concernent 3,5 millions de personnes auxquelles s'ajoutent 11,4 millions de personnes aidées par les programmes d'urgence.

La proposition de budget pour 2022 vise à mettre en œuvre l'*American Jobs Plan* et l'*American Families Plan* en ajoutant des aides sociales, le soutien de la R&D, la lutte contre la crise climatique, etc. Il représente 6 trillions de dollars de dépenses (4,2 trillions de revenus) soit 37 % de plus que celui de 2019. **Républicains et démocrates sont arrivés à un accord sur l'AJP en limitant les nouvelles dépenses et en renonçant aux hausses d'impôt.** Biden souhaite obtenir en contrepartie le montant intégral de l'AFP.

**L'inflation a atteint 5 % sur un an en juin. La Fed maintient son discours accommodant reposant sur l'analyse d'un pic temporaire d'inflation** associé aux goulets d'étranglement de la reprise et à l'existence d'un sous-emploi important. De fait, les salaires ne s'emballent pas même si des hausses sectorielles sont visibles.

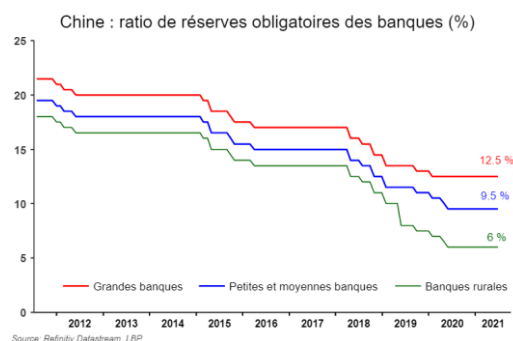
**Néanmoins, la Fed anticipe une inflation sur l'année de 3,4 % et selon ses membres deux hausses de taux directeur en 2023** (50 pb au total). Selon nos projections, un pic d'inflation pourrait être atteint en juillet. Au regard de la vitesse potentiellement assez lente de la décrue, il faudra s'attendre à une certaine nervosité des marchés de taux

## CHINE – Ralentissement de l'activité

La production manufacturière a augmenté de 8,8 % sur un an en mai, en ralentissement pour le troisième mois consécutif. L'activité a été notamment freinée par les résurgences de Covid-19 dans la province de Guangdong qui ont entraîné des perturbations portuaires. Les ventes au détail ont également marqué le pas en mai (+12,4 % sur un an après +17,7 % en avril), en raison de la disparition progressive des effets de base liés à la

chute de l'activité au 1<sup>er</sup> semestre 2020. **L'accélération des prix de production (+9,0 % sur un an en mai) pèse également sur la reprise de l'activité chinoise.** Face à la flambée des prix des matières premières, **l'Administration nationale des réserves alimentaires et stratégiques (NFSRA) a annoncé vouloir puiser dans les réserves stratégiques de cuivre, d'aluminium et de zinc.** En parallèle, une enquête sur les transactions au comptant et à terme sur le marché des matières premières a été lancée par les autorités chinoises dans plusieurs provinces, visant à limiter les dynamiques spéculatives.

En juin, **les indices PMI officiels et non officiels convergent et indiquent un fléchissement de l'activité.** Dans le secteur manufacturier, la composante relative à la production a reculé en lien avec la pénurie de semi-conducteurs, de charbon et d'électricité. **La banque centrale chinoise pourrait infléchir sa politique monétaire en réduisant le ratio de réserve obligatoire des banques afin de soutenir l'activité, notamment les petites entreprises.** L'autorité monétaire va devoir naviguer délicatement entre soutien de l'activité et maîtrise des risques financiers.



## EMERGENTS – La pandémie menace toujours la reprise

**La reprise dans les pays émergents suite à la crise du Covid devrait être plus lente que dans les pays développés.** La situation sanitaire y est souvent très dégradée, avec des taux de vaccination relativement faibles entraînant le maintien ou la réintroduction de restrictions sur l'activité. La situation s'est améliorée en Inde, mais une troisième vague est en cours en Russie et le virus reste dynamique au Brésil.

En juin les indices PMI de climat des affaires dans le secteur manufacturier sont contrastés au sein des BRIC. Au Brésil, l'indice a nettement progressé (56,4 après 53,7), en raison notamment de l'amélioration de la composante relative aux nouvelles commandes. En Inde et en Russie en revanche l'indice est passé sous le seuil d'expansion (50), indiquant une contraction de l'activité.

**En parallèle, les prix accélèrent, en lien avec la hausse des prix alimentaires.** La croissance des prix sur un an s'est établie à +6,5 % en Russie, +6,3 % en Inde et +8,4 % au Brésil. Face à la poursuite de la hausse de l'inflation, plusieurs banques centrales ont à nouveau procédé à une hausse de leurs taux directeurs: au Brésil, troisième hausse du Selic, à 4,25 % (+75bp) et en Russie, troisième hausse du taux directeur, à 5,5 % (+50bp). Dans ces deux pays, il est probable que le cycle de hausse des taux ne soit pas terminé.

## PETROLE – Nette hausse du prix du baril

Le cours du baril de Brent s'est établi à 75,1\$ à la fin du mois de juin, en hausse de 5,7\$ par rapport au niveau fin mai. La demande de pétrole est en forte hausse en lien avec l'accélération de l'activité dans de nombreuses régions. L'agence internationale de l'énergie prévoit ainsi un retour de la consommation à son niveau pré-crise en 2022. Dans ce contexte de hausse attendue de la consommation, l'offre demeure limitée, entraînant une forte augmentation du cours du baril. L'OPEP+, dont il était attendu qu'elle augmente sa production plus nettement que prévu, n'a pas réussi à trouver un accord lors de la dernière réunion. Les Emirats arabes unis ont bloqué les négociations, en raison d'un désaccord sur le mois de référence pour calculer les quotas de production.

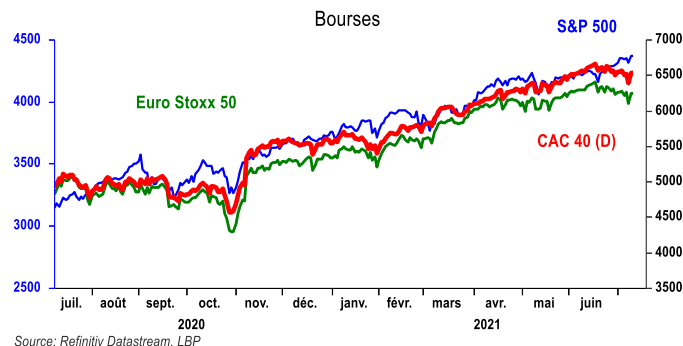
Cours du baril de Brent (en dollars)



## BOURSE – Encore en hausse

Les indices boursiers ont continué à progresser sur un mois mais manifestent depuis quelques jours une certaine nervosité associée aux interrogations sur le variant Delta. Les indices européens sous-performent d'ailleurs les indices américains.

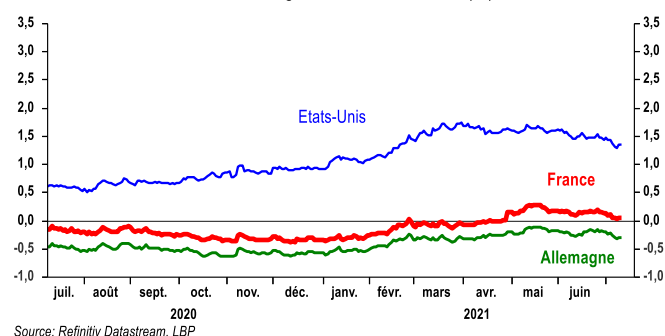
Bourses



## TAUX A LONG TERME – Détente

Les banques centrales ont rassuré les marchés courant juin sur les perspectives d'inflation, considérant la hausse comme transitoire. Les taux ont légèrement reflué à la suite des déclarations de la Fed, mouvement amplifié depuis quelques jours en raison des questionnements sanitaires.

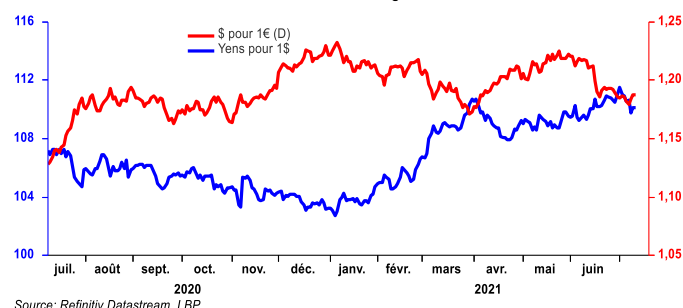
Taux des obligations d'Etat à 10 ans (%)



## CHANGE – Affaiblissement de l'euro

L'euro s'est affaibli contre le dollar malgré la réduction de l'écart de taux actuel entre les deux zones, traduisant des anticipations de modifications de politiques monétaires plus rapide aux Etats-Unis qu'en Europe.

Taux de change



## BOURSE

	NIVEAUX			PERFORMANCE			
	Plus bas en 2021	Plus haut en 2021	09/07/21	en monnaie locale		en euros	
				En 2020	Depuis le 1/1/2021	En 2020	Depuis le 1/1/2021
<b>ETATS-UNIS</b>							
Dow Jones	29 983	34 870	34 870	7,2%	13,9%	-1,6%	17,2%
<b>S&amp;P 500</b>	<b>3 701</b>	<b>4 370</b>	<b>4 370</b>	<b>16,3%</b>	<b>16,3%</b>	<b>6,7%</b>	<b>19,7%</b>
Nasdaq Composite	12 609	14 702	14 702	43,6%	14,1%	31,8%	17,3%
<b>JAPON</b>							
Nikkei 225	27 056	30 468	27 940	16,0%	1,8%	12,0%	-1,6%
<b>ZONE EURO</b>							
<b>Euro Stoxx 50</b>	<b>3 481</b>	<b>4 158</b>	<b>4 068</b>			<b>-5,1%</b>	<b>14,5%</b>
<b>France (CAC 40)</b>	<b>5 399</b>	<b>6 666</b>	<b>6 529</b>			<b>-7,1%</b>	<b>17,6%</b>
Allemagne (Dax 30)	13 433	15 730	15 688			3,5%	14,4%
Espagne (IBEX 35)	7 758	9 281	8 777			-15,5%	8,7%
Italie (FTSE MIB)	21 573	25 825	25 052			-5,4%	12,7%
<b>EUROPE</b>							
FTSE 100 (RU)	6 407	7 185	7 122	-14,3%	10,2%	-19,0%	15,3%
Stoxx	396	460	458			-4,0%	14,7%
<b>MONDE</b>							
MSCI-Monde	2 662	3 053	3 053	14,1%	13,5%	4,7%	16,7%
MSCI-Emerging Markets	1 288	1 445	1 318	15,8%	2,1%	6,3%	5,0%

## TAUX À LONG TERME

Taux à 10 ans	déc-20	juin-21	02-juil	09-juil
Allemagne	-0,57	-0,20	-0,24	-0,29
France	-0,33	0,15	0,09	0,06
Italie	0,54	0,86	0,78	0,77
Espagne	0,05	0,44	0,38	0,36
Etats-Unis	0,93	1,51	1,43	1,36
Japon	0,02	0,06	0,05	0,03
Royaume-Uni	0,26	0,77	0,70	0,66

## TAUX DE CHANGE

Taux de change	déc-20	juin-21	02-juil	09-juil
<b>1 euro = ... dollars</b>	1,22	1,20	1,19	1,19
<b>1 euro = ... yens</b>	126,27	132,63	131,80	130,64
<b>1 euro = ... sterling</b>	0,90	0,86	0,86	0,85
<b>1 dollar = ... yens</b>	103,75	110,14	111,04	110,14
<b>1 sterling = ... dollars</b>	1,35	1,40	1,38	1,39
<b>1 dollar = ... yuans</b>	6,54	6,42	6,47	6,48

***Pour s'abonner à nos publications :***



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

**Direction Finance et Stratégie – Direction des études économiques :**

**Philippe Aurain**, Directeur des études économiques

**Alain Henriot**, Responsable des études économiques

**Flore Deschard**, Économiste

**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](http://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