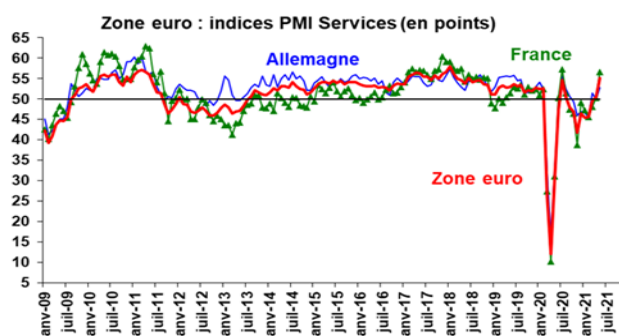


8 juin 2021

L'Europe prête au décollage

- Le premier temps de la reprise fut chinois, dès le printemps 2020. Puis au premier semestre 2021 vint l'heure américaine avec une croissance dopée par le soutien budgétaire. **La seconde partie de cette année devrait être aussi européenne.** Les indicateurs de climat des affaires dans les services se sont nettement redressés en mai en zon euro, anticipant une normalisation de la vie sociale. Les industriels européens font même part d'une insuffisance de leurs équipements, ce qui pourrait être un facteur de soutien à l'investissement.
- **Aux Etats-Unis, tous les indicateurs suggèrent que la croissance reste forte.** Bien sûr, après la distribution des chèques « Biden » le revenu des ménages a subi un contrecoup. Le taux d'épargne a ainsi diminué mais il reste élevé au regard des normes américaines. Les yeux des investisseurs restent rivés sur l'inflation qui a nettement accéléré en avril, en raison de la hausse des prix de l'énergie mais aussi suite à un rebond des prix de certains produits qui n'est pas forcément extrapolable. Une accalmie sur les taux américains s'est pourtant dessinée ces dernières semaines. Les propos des responsables des banques centrales de part et d'autre de l'Atlantique ont plutôt rassuré les investisseurs sur la poursuite du soutien monétaire. Avec les bonnes perspectives de croissance, c'est un élément stimulant pour les Bourses.
- **En Chine, la progression de l'activité se fait un peu moins vive,** au-delà des effets de base. La reprise est déséquilibrée, portée uniquement par la demande extérieure et les entreprises. Face à la forte appréciation du yuan, la banque centrale chinoise a décidé, pour la première fois depuis 2007, de relever le ratio de réserves de change obligatoires des banques.
- **Au Japon, le PIB en volume a reculé au 1^{er} trimestre 2021.** La consommation des ménages et l'investissement des entreprises ont notamment pesé sur la croissance. A deux mois des jeux Olympiques de Tokyo, moins de 9 % des Japonais sont vaccinés.
- **Dans les pays émergents la situation économique et sanitaire reste contrastée et parfois compliquée du fait notamment d'un développement plus lent que dans les pays développés des campagnes de vaccination et/ou de leur moindre efficacité.** Les tensions sur les prix alimentaires sont pénalisantes pour les ménages des pays émergents.



Alain Henriot

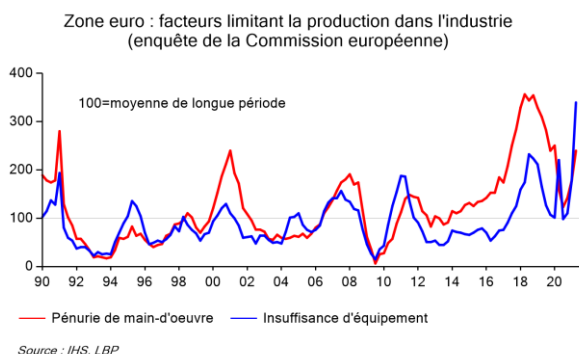
(contributeurs P. Aurain et F. Deschard)

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

[CLIQUEZ ICI](#)

FRANCE / ZONE EURO – Net redressement du climat des affaires dans les services en mai

En mai, le climat des affaires dans les services se redresse nettement. Cela tient surtout aux perspectives d'amélioration l'activité, avec en vue une normalisation progressive des relations sociales. Les ventes au détail en avril restaient ainsi déprimées. Dans l'industrie, le climat des affaires plafonne à très haut niveau. Les industriels font état de fortes contraintes de production liées à une insuffisance des équipements. Cela soutiendra l'investissement.



Selon les données d'Eurostat, **le nombre de faillites se redresse graduellement au 1^{er} trimestre 2021, tout en restant inférieur au 4^{ème} trimestre 2019.** Il est très élevé en Espagne (conséquence de la crise dans le tourisme) très faible en France. Il n'y a donc pas de « mur » des faillites pour l'instant mais la minoration du support public devrait se traduire par une hausse des défaillances.

En mai, l'inflation continue à accélérer (+ 2 % sur un an après 1,6 % en avril) mais cela tient surtout aux effets de base sur les prix de l'énergie. L'inflation sous-jacente reste sage (0,9 %) malgré un petit pic sur les services en Allemagne (question récurrente des forfaits pour les voyages organisés durant la période Pasquale). La hausse des prix à la production se concentre sur les biens intermédiaires (qui intègre l'énergie). Les économistes interrogés par Reuters en mai ont un peu revu à la hausse leur projection d'inflation pour cette année mais sans excès (1,7 % en moyenne annuelle contre 1,5 % projeté en avril, et 0,9 % en décembre).

Les projections de la BCE en matière d'inflation seront aussi au cœur de la réunion de du prochain Conseil des gouverneurs le 10 juin. **Les propos des responsables de la BCE** (notamment d'Isabel Schnabel, membre du directoire) **se veulent rassurants sur le soutien monétaire.**

Sur le plan budgétaire, **la Commission européenne vient d'explicitier son programme d'émissions pour financer le plan de relance « Next Generation EU » : elle prévoit d'émettre 80 Md€ d'obligations,** complétés par une dizaine de milliards d'euros de billets à court terme pour 2021. Pour mémoire, ce plan s'étendra jusqu'en 2026.

Si un rebond de la croissance de la zone euro au second semestre (effet de base, synchronisation mondiale, retour de la confiance) paraît acquis sauf accident sanitaire, la question de la trajectoire à plus long terme reste posée. Dans ses dernières projections (mai 2021) l'OCDE table sur un retour à la tendance d'avant crise

pour l'Allemagne au second semestre 2022 alors que la zone euro dans son ensemble s'en rapprocherait. C'est une hypothèse forte mais cela illustre l'importance de l'impulsion des politiques économiques à travers le monde qui permettrait d'effacer la perte d'activité pérenne liée à la crise dans certains secteurs (par exemple le tourisme ou les transports).

France : révision à la baisse du PIB au 1^{er} trimestre mais franche amélioration du climat des affaires

Les enquêtes de conjoncture de l'Insee confirment l'embellie du climat des affaires en mai annoncée par les indices PMI. L'indicateur qui synthétise les réponses des chefs d'entreprise des principaux secteurs d'activité repasse au-dessus sa moyenne de longue période, pour la première fois depuis février 2020, et se situe même à un niveau supérieur à celui d'avant la crise sanitaire. En lien avec l'allègement progressif des restrictions sanitaires en France et dans nombre de pays, **ce mouvement suggère une forte accélération de l'activité économique, sans pour autant à ce stade que le niveau d'activité global soit revenu à son niveau d'avant crise.** Cette nette amélioration du climat des affaires résulte principalement des hausses des soldes d'opinion prospectifs dans les services.

A noter une **révision sensible (et assez exceptionnelle par son ampleur) par l'Insee de l'estimation de l'évolution du PIB français au 1^{er} trimestre 2021** de +0,4 % à -0,1 % par rapport au trimestre précédent. Le pouvoir d'achat du revenu disponible des ménages a baissé de 1 % au 1^{er} trimestre. **Le taux d'épargne est évalué à 21,8 %** (21,4 % en moyenne en 2020). Le taux d'épargne financière se situe un peu en deçà de la moyenne 2020 (11,6 % contre 12,2 %). Ces ratios demeurent très supérieurs à leur niveau de 2019 (15 % en moyenne annuelle pour le taux d'épargne et 4,9 % pour le taux d'épargne financière). Cela correspondrait à une « surépargne »⁽¹⁾ supplémentaire d'un peu plus de 25 Md€ sur les trois premiers mois de l'année (après un cumul de 95 Md€ en 2020). Sans surprise, les dépenses de consommation ont chuté en avril avec la fermeture de nombreux commerces.

L'inflation en mai s'établit en France à 1,4 % sur un an après +1,2 % le mois précédent. Cette hausse de l'inflation résulte notamment d'une accélération des prix de l'énergie (effet de base sur le pétrole). Les prix des produits manufacturés sont stables et ceux des services ralentissent.

Le gouvernement confirme une sortie « en sifflet » des systèmes d'aide. **Sur les 20 premières semaines de 2021** (période allant du début de l'année à la 3^{ème} semaine de mai), **l'indicateur hebdomadaire de la Banque de France montre un nombre de défaillances (10 760) en baisse de 13,9 %** par rapport à la même période en 2020.

⁽¹⁾ Cette estimation est obtenue en calculant la différence entre le taux d'épargne observé et son niveau moyen de 2019 et en l'appliquant au revenu de la période en cours (2020 et 1^{er} trimestre 2021).

ETATS-UNIS – La dynamique de l'économie reste forte en avril et mai

En avril, l'économie a poursuivi son rebond. Le revenu personnel a baissé de 13,1 % sur un mois par comparaison à mars qui avait vu le déboursement des « chèques Biden » (+20 %). **Les dépenses personnelles ont augmenté de 0,5% (à 4,6 % au-dessus de leur niveau pré-covid : +18,6 % pour les biens et -1,9 % pour les services).** Le taux d'épargne a reculé à 14,9 % (retour au niveau de février après la hausse de mars). La production industrielle a crû de 0,7% sur un mois. Les commandes de biens durables ont baissé de 1,3% en avril mais restent supérieures de 6,6% au niveau de février 2020. Cette baisse est principalement imputable à l'automobile (-6,2%). Les PMI de mai sortent à un niveau historiquement élevé, le manufacturier à 61,2 et les services à 70,4. Le composite à 68,7 atteint son record historique, tout comme l'indicateur « prix payés ».

Les ventes de logements neufs restent supérieures au niveau pré-covid mais les prix des matériaux ont altéré la demande (-5,9% m/m). Les ventes dans l'ancien baissent (-2,7%) mais restent supérieures de 5,4% au niveau pré-crise. Les prix sont en hausse de 13,3% sur un an (plus haut depuis 2013).

Les inscriptions hebdomadaires au chômage atteignent un point bas post pandémie. Le taux de chômage baisse lentement (5,8 % en mai).

La proposition de budget 2022 vise à mettre en œuvre l'AJP et l'AFP en ajoutant des aides sociales, le soutien de la R&D, la lutte contre la crise climatique, etc. Il représente 6 tr\$ de dépenses (4,2 trillions de dollars de revenus) soit **37 % de plus que celui de 2019**, augmentant à 8,2 trillions de dollars en 2031. La dette s'établirait à 117 % du PIB en 2031.

Le 25 mai, **le Vice-Président de la Fed (R. Clarida) a répété qu'il considérait que l'inflation serait transitoire** et que les perspectives économiques étaient « très, très positives », indiquant aussi que la réduction des achats dépendait des indicateurs à venir. **L'inflation a atteint 4,2 % sur un en avril** (3 % pour le sous-jacent). L'accélération est imputable à l'énergie, aux prix des voitures d'occasion et des transports aériens. Les effets de second tour semblent à ce stade limités (hausse des salaires de 1 % sur le trimestre) dans un contexte de sous-emploi élevé (7,2 millions d'emplois en moins par rapport à février 2020).

CHINE – Persistance des déséquilibres de l'économie

La production manufacturière a augmenté de 9,8 % sur un an en avril, après +14,1 % en mars. Le ralentissement est en partie dû à la disparition progressive des effets de bases liées à la chute de l'activité au 1^{er} semestre 2020. **Cependant, l'accélération des prix de production (+5,7 % sur un an en avril) et les perturbations des chaînes d'approvisionnement pèsent également sur la reprise**

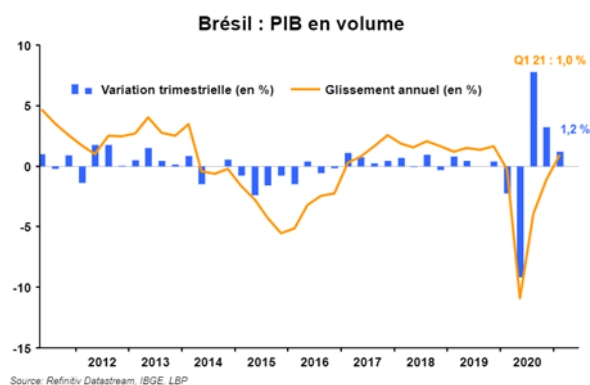
de l'activité chinoise. Les ventes au détail ont aussi ralenti en avril, illustrant une consommation des ménages décevante, et une reprise déséquilibrée, portée uniquement par la demande extérieure et les entreprises. En mai, l'indice PMI Caixin augmente très légèrement à 52 (après 51,9), soutenu par la bonne tenue de la composante relative aux nouvelles commandes extérieures.

Face à la forte appréciation du yuan (+2,6 % contre le dollar depuis fin mars, à 6,37 yuans / \$ fin mai, soit le plus haut niveau depuis 3 ans), la banque centrale chinoise a décidé, pour la première fois depuis 2007, de relever le ratio de réserves de change obligatoires des banques. Celles-ci devront à partir du 15 juin détenir 7 % de leurs devises étrangères en dépôt, contre 5 % actuellement. Certaines voix s'élevaient pourtant pour ne pas contrer l'appréciation de la devise qui permettait d'atténuer en partie l'accélération du prix des matières premières importées.



BRESIL – Bonne tenue de l'activité au 1^{er} trimestre

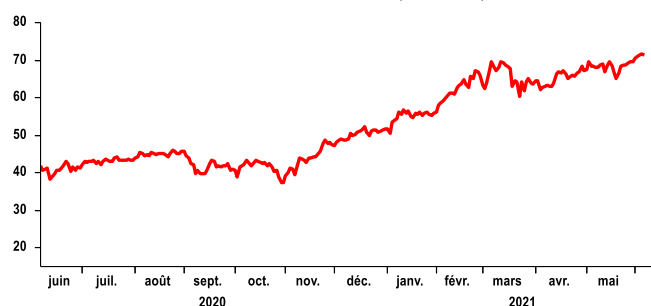
La croissance du PIB brésilien s'est établie à +1,2 % au 1^{er} trimestre, après +3,2 % au 4^e trimestre 2020. L'activité a augmenté dans les secteurs de l'agriculture (+5,7 %), de l'industrie (+0,7 %) tirée par le secteur minier, et des services (+0,4 %). Du point de vue des dépenses, l'investissement des entreprises (+4,6 %) a soutenu la croissance, alors que la consommation, privée (-0,1 %) et publique (-0,8 %), a reculé. **La situation des ménages demeure préoccupante, dans un contexte sanitaire dégradé, avec un taux de chômage élevé (14,7 %, alors que le taux de participation est en nette baisse) et un taux d'inflation toujours en hausse (+6,8 % en avril après +6,1 % en mars).**



PETROLE – Retour à la normale ?

Le cours du baril de Brent s'est établi à 69,5\$ à la fin du mois de mai, en hausse de 2,2\$ par rapport au niveau fin avril. L'optimisme semble dominer chez les investisseurs concernant les perspectives de demande de pétrole, notamment en Europe et aux Etats-Unis avec l'accélération des campagnes de vaccination et l'ouverture de la *driving season*. **Les bonnes perspectives de demande ont permis de contrebalancer des facteurs de baisse côté offre** : la reprise de négociations entre l'Iran et les Etats-Unis autour du nucléaire iranien a laissé entrevoir la possibilité d'un retour de l'Iran sur le marché pétrolier et l'OPEP+ a décidé une poursuite de la hausse de la production, de 2 Mb/j en juin et juillet, lors de sa dernière réunion.

Cours du baril de Brent (en dollars)



Source: Refinitiv Datastream, LBP

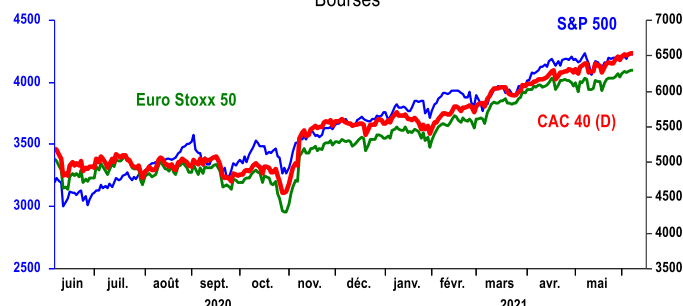
BOURSE – Toujours en hausse

Les Bourses continuent leur rebond avec +14 % depuis le début de l'année pour l'Euro Stoxx 300, +17 % pour le CAC 40 et +12% pour le S&P 500.

Elles sont soutenues par la détente des taux d'intérêt et les publications des résultats des entreprises. En effet ceux-ci ont dépassé en moyenne de 20 % les attentes des analystes. Les bénéfices devraient dépasser leur niveau de 2019 dès cette année. Tous les secteurs ont été concernés en dehors de l'immobilier et du tourisme.

Sur l'ensemble de l'année, la hausse des résultats devrait s'établir (selon la Bank of America) autour de 20 % pour les Etats-Unis et l'Allemagne et 3 % pour la France par rapport au niveau pré-crise.

Bourses

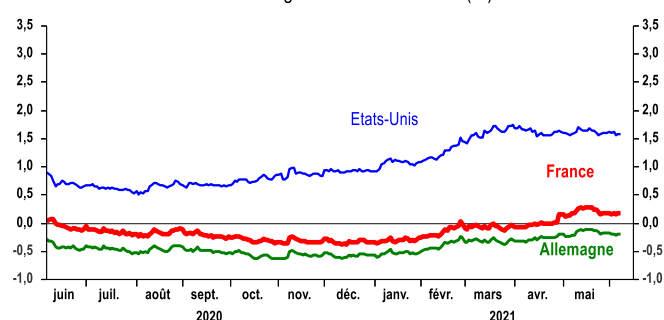


Source: Refinitiv Datastream, LBP

TAUX A LONG TERME – Détente

Le marché a été conforté par les banques centrales qui ont réaffirmé qu'elles considéraient l'accélération de l'inflation comme passagère. Dans ce contexte, **les taux ont reflué d'environ 10bp sur le 10 ans en mai**.

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

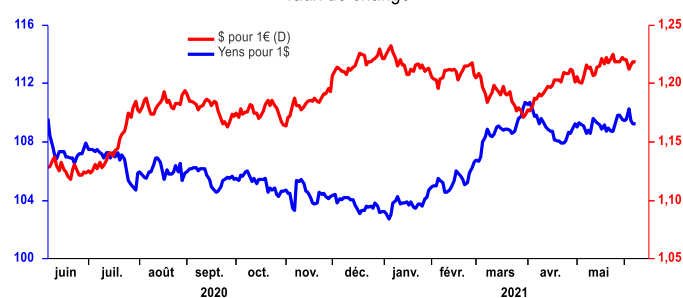


Source: Refinitiv Datastream, LBP

CHANGE – Un euro un peu plus fort

L'euro s'est renforcé contre le dollar au-delà du mouvement de réduction de l'écart de taux longs traduisant peut-être l'aggravation du solde extérieur américain.

Taux de change



Source: Refinitiv Datastream, LBP

REPERES

BOURSE

	NIVEAUX			PERFORMANCE			
	Plus bas en 2021	Plus haut en 2021	04/06/21	en monnaie locale		en euros	
				En 2020	Depuis le 1/1/2021	En 2020	Depuis le 1/1/2021
ETATS-UNIS							
Dow Jones	29 983	34 778	34 756	7,2%	13,6%	-1,6%	14,0%
S&P 500	3 701	4 233	4 230	16,3%	12,6%	6,7%	13,1%
Nasdaq Composite	12 609	14 139	13 814	43,6%	7,2%	31,8%	7,6%
JAPON							
Nikkei 225	27 056	30 468	28 942	16,0%	5,5%	12,0%	0,0%
ZONE EURO							
Euro Stoxx 50	3 481	4 089	4 089			-5,1%	15,1%
France (CAC 40)	5 399	6 522	6 516			-7,1%	17,4%
Allemagne (Dax 30)	13 433	15 693	15 693			3,5%	14,4%
Espagne (IBEX 35)	7 758	9 225	9 088			-15,5%	12,6%
Italie (FTSE MIB)	21 573	25 570	25 570			-5,4%	15,0%
EUROPE							
FTSE 100 (RU)	6 407	7 130	7 069	-14,3%	9,4%	-19,0%	13,7%
Stoxx	396	453	453			-4,0%	13,4%
MONDE							
MSCI-Monde	2 662	2 997	2 997	14,1%	11,4%	4,7%	11,9%
MSCI-Emerging Markets	1 288	1 445	1 382	15,8%	7,0%	6,3%	7,4%

TAUX À LONG TERME

Taux à 10 ans	déc-20	mai-21	28-mai	04-juin
Allemagne	-0,57	-0,17	-0,18	-0,21
France	-0,33	0,21	0,18	0,16
Italie	0,54	0,97	0,92	0,87
Espagne	0,05	0,52	0,48	0,46
Etats-Unis	0,93	1,62	1,59	1,56
Japon	0,02	0,08	0,08	0,09
Royaume-Uni	0,26	0,82	0,80	0,79

TAUX DE CHANGE

Taux de change	déc-20	mai-21	28-mai	04-juin
1 euro = ... dollars	1,22	1,21	1,22	1,22
1 euro = ... yens	126,27	132,53	133,93	133,17
1 euro = ... sterling	0,90	0,86	0,86	0,86
1 dollar = ... yens	103,75	109,14	109,81	109,49
1 sterling = ... dollars	1,35	1,41	1,42	1,42
1 dollar = ... yuans	6,54	6,43	6,37	6,39

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

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