LA BANQUE POSTALE

ActuEco

L'actualité mensuelle économique et financière

5 octobre 2021

Ombres chinoises

- **Les difficultés financières d'*Evergrande* ont secoué les marchés financiers** mais pour l'instant personne ne veut croire à un nouveau *Lehman.* Les investisseurs tablent sur une intervention des autorités chinoises mais ces dernières ne veulent pas se précipiter pour créer un aléa moral. **Les difficultés du géant chinois de l'immobilier témoignent néanmoins de l'hypertrophie de ce secteur dans l'économie chinoise. La principale conséquence sera très certainement un net ralentissement de l'activité dans la construction**. Cela va s'ajouter à plusieurs freins qui pèsent sur la croissance chinoise actuellement : ressaut localisé de l'épidémie, contraintes fortes sur la disponibilité d'énergie liées à la nécessité de respecter les normes d'émissions de CO2 et au renchérissement du prix du charbon, difficultés d'approvisionnement en composants pour l'industrie. La production industrielle chinoise recule ainsi depuis le début de l'année, ce qui est très inusuel.
- Cela n'est pas sans implication sur le reste du monde, comme en témoigne le **plafonnement des échanges mondiaux ces derniers mois**, qui contraste avec le vif rebond de la seconde partie de l'année 2020. Les dernières enquêtes de conjoncture confirment ainsi un certain **freinage de la croissance aux Etats-Unis et en zone euro, surtout dans l'industrie**.
- Si des signes de modération ont été perçus en juillet-août outre-Atlantique, la question de l'inflation continue à tarauder les esprits. **Les contraintes d'approvisionnement et les goulets d'étranglement se traduisent en hausse des prix**. Le prix du pétrole a ainsi dépassé son niveau d'avant crise. En Europe, c'est l'accélération du prix du gaz et de l'électricité qui inquiète. Comment les ménages vont-ils s'adapter ? Vont-ils puiser dans l'épargne accumulée depuis un an et demi ou vont-ils modérer leurs achats ?
- Dans ce contexte compliqué, **les banques centrales commencent à préciser le profil que devrait prendre la modération du soutien monétaire dans les mois à venir**. La Fed devrait être la première à s'engager dans une réduction des achats d'actifs, fin 2021 ou au plus tard début 2022. La BCE devrait lui emboiter le pas avec quelques mois de décalage.

Alain Henriot

(contributeurs P. Aurain, M. Blanchet et F. Deschard)

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

CLIQUEZ ICI

FRANCE / ZONE EURO – Perturbations persistantes sur les chaînes de production et pressions haussières sur les prix

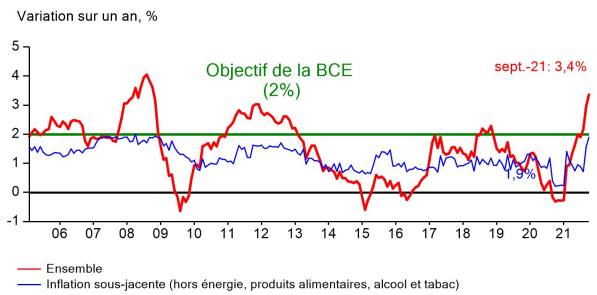
En zone euro, depuis juillet le climat des affaires s'est un peu effrité, surtout dans l'industrie et plus particulièrement en Allemagne. Décélération de l'économie chinoise (illustrée par la moindre progression des exportations des pays de la zone euro vers ce pays) et contraintes d'approvisionnement au fort impact sectoriel (automobile) sont à l'origine de ce mouvement. Malgré tout, à 7,5 % en août, **le taux de chômage a retrouvé son niveau de fin 2019**.

En septembre l'inflation dépasse son point haut de 10 ans (3,4 % sur un an), en forte accélération depuis le début de l'année. Cela tient d'abord à la fermeté du prix du pétrole et aux tensions sur les prix du gaz, ce qui se traduit par une hausse des prix de l'énergie de 17,4 % sur un an qui contribue environ pour moitié à la hausse de l'indice d'ensemble. L'inflation sous-jacente est plus sage (1,9 % sur un an) mais elle accélère aussi (notamment les prix des services). Cela tient en partie à la normalisation du taux de TVA en Allemagne qui avait été abaissé en juillet 2020 pour faire face à la crise. La hausse des prix à la production est quand même soutenue (+2,6 % sur un an en juillet pour les biens de consommation), ce qui reflète sans doute les tensions sur l'approvisionnement observées dans certains secteurs.

L'accélération de l'inflation, même si elle reste temporaire, va mordre sur le pouvoir d'achat des ménages. Même si l'on sait que ces derniers ont accumulé une réserve d'épargne depuis un an et demi, cette dernière est inégalement distribuée au sein de la population. Les projections de croissance du PIB sont toujours très solides pour 2022 (environ 4,5 % contre un peu moins de 5 % cette année). Mais si les tensions sur les prix de l'énergie persistaient elles pourraient pêcher par optimisme.

La BCE va donc devoir tenir compte à la fois d'une inflation qui surprend à la hausse et d'une croissance qui pourrait décevoir. Lors du Conseil des gouverneurs fin juillet Christine Lagarde avait clairement laissé entendre que la BCE maintiendrait une politique monétaire très accommodante tant que l'inflation ne dépasserait pas durablement 2 %, ce que ne laissait pas entrevoir les projections des économistes de la BCE. **En septembre, elle a réussi à trouver un équilibre au sein du Conseil.** Le rythme des achats nets d'actifs du PEPP (programme de lutte contre la pandémie) sera ralenti par rapport aux deux derniers trimestres. L'enveloppe totale (1 850 Md€ jusqu'en mars 2022) demeure cependant inchangée. Rien n'est précisé sur la suite du calendrier. La BCE se garde donc une flexibilité totale**. Elle devrait quand même commencer à réduire plus nettement ses achats d'actifs au printemps prochain.**

Zone euro : prix à la consommation (IPCH)



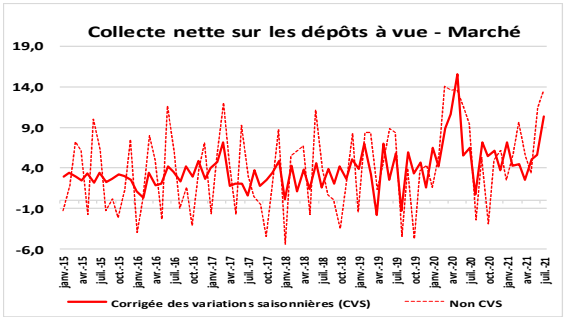
Source : IHS, LBP

France : freinage dans l'industrie, résilience dans les services

En septembre, le climat des affaires se stabilise après s'être replié en juillet-août. Il s'inscrit à un niveau élevé, bien au-dessus de celui d'avant la crise sanitaire et de sa moyenne de longue période. **Dans le secteur des services, le climat des affaires s'améliore légèrement sans doute sous l'effet de l'évolution favorable de la pandémie**. **Dans le bâtiment également, les chefs d'entreprises se déclarent un peu plus confiants sur leurs perspectives d'activité**, malgré des tensions sur l'appareil productif qui restent fortes. En revanche, **le climat des affaires se détériore dans l'industrie** (carnets de commandes moins garnis).

Selon les ménages, **l'opportunité d'épargner est toujours très élevée**. Cela peut être interprété comme une certaine prudence des ménages mais cela renvoie aussi à la **surépargne accumulée entre le début 2020 et la mi-2021 : près de 150 Md€, soit environ 12 % de la consommation annuelle**. **La collecte nette sur les dépôts à vue est d'ailleurs repartie à la hausse depuis le printemps dernier**. En août les dépenses des ménages se reprennent un peu mais elles restent relativement modérées. **Il est possible que certains achats de biens fabriqués soient contraints par l'offre**. L'inflation s'élève à 2,1 % sur un an en septembre après 1,9 % en août, avec une accélération des prix de l'énergie.

Selon les projections du gouvernement, le déficit public et l'endettement devraient commencer à refluer l'an prochain : le premier est attendu à 4,8 % du PIB contre 8,4 % en 2021, tandis que l'endettement passerait de 115,6 % du PIB cette année à 114 % l'an prochain.



Source : Banque de France, calculs LBP

ETATS-UNIS – Après le pic

La campagne de vaccination n'avance qu'à petits pas (63 % de la population est primo-vaccinée au 29/09/2021 et 55 % a une couverture vaccinale complète). La vague Delta est toujours très active avec environ 2 000 décès par jour.

En août, l'économie a poursuivi son rebond. Le revenu des ménages a continué à progresser (0,2%) soutenant la consommation (+0,4%). Le taux épargne a continué à baisser à 9,4% (contre 10,1% en juillet) Les stocks d'entreprises poursuivent leur reconstitution et dépassent le niveau de fin 2019. **Les indices PMI du mois de septembre marquent cependant une modération de l'activité**. L'indice atteint un plus bas de 5 mois dans l'industrie et de 9 mois dans les services. **Ces chiffres confirment que le pic de croissance associé au rebond post Covid est probablement dépassé**. Si en niveau, l'activité reste historiquement élevée, les nouvelles commandes sont en baisse et le nombre de recrutement diminue. En revanche, le carnet de commandes à fournir est bien rempli en raison des pressions sur la production. Le prix des intrants continue d'être très élevé. En revanche, le prix du bois baissant**, les mises en chantier de logements ont accéléré en août**. Le volume reste très élevé (25 % supérieur à 2019). **Le prix des logements anciens est en hausse de 20 % sur un an**.

La Chambre a autorisé un dépassement temporaire du plafond de dette jusqu'au 16/12/2022 et un financement du gouvernement jusqu'au 3/12/2021 (« *continuing resolution* »). Le Sénat doit confirmer. Les commissions des chambres ont validé un budget de 3,5 trillions (T) de dollars et visent un accord sur un plan infrastructures de 1 trillion de dollars d'ici décembre (500 Md$ de nouvelles dépenses et en renonçant aux hausses d'impôt). Le déficit passerait de 3 T$ en 2021 à 1 T$ en 2022, ce qui suggère un choc négatif.

Le Comité de septembre de la Fed a bien sûr maintenu le taux directeur actuel. **La préannonce du « *tapering* » a été confirmée, pour une annonce début novembre** si les tendances économiques actuelles ne sont pas modifiées. *A priori*, les achats de titres seraient réduits progressivement jusqu'à mi-2022. En revanche, il n'est pas temps d'après la Fed de parler de hausse des taux directeurs qui relèvent d'autres critères de décision que le *tapering* : 50 % des participants prévoient une hausse des taux fin 2022.

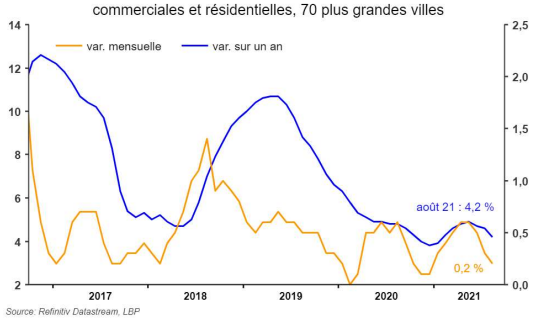
CHINE – Les difficultés s'accumulent

Les indicateurs conjoncturels portant sur le mois d'août confirment le ralentissement économique débuté au cours des mois précédents. La production industrielle a de nouveau ralenti avec une augmentation de 5,3 % sur un an, après +6,4 % en juillet. Les ventes au détail en valeur ont augmenté de 2,5 % sur un an, soit leur plus faible croissance depuis un an.

Les regains de l'épidémie au cours de l'été dans différentes régions et les restrictions associées ont continué à peser sur la consommation des ménages. Les entreprises chinoises font toujours face à des perturbations logistiques, à la pénurie de semi-conducteurs ainsi qu'aux restrictions imposées par les autorités sur les industries les plus polluantes. En particulier, la production d'aluminium a reculé pour le 4e mois consécutif en août et la production d'acier a reculé de plus de 13 % sur un an. En septembre, l'indice PMI officiel indique une contraction de l'activité pour la première fois depuis février 2020. En plus des facteurs évoqués plus haut qui perdurent, **les entreprises chinoises ont fait face en septembre à de nombreuses coupures d'électricité.**

Le secteur immobilier, qui représente 28 % du PIB chinois, est en net ralentissement. **La difficulté à en réduire les risques financiers, symbolisée par la crise d'*Evergrande*, a des conséquences sur l'ensemble de l'économie.**

Chine : Prix des constructions neuves commerciales et résidentielles, 70 plus grandes villes



Source: Refinitiv Datastream, LBP

PAYS EMERGENTS – Des perspectives inégales selon les campagnes de vaccination

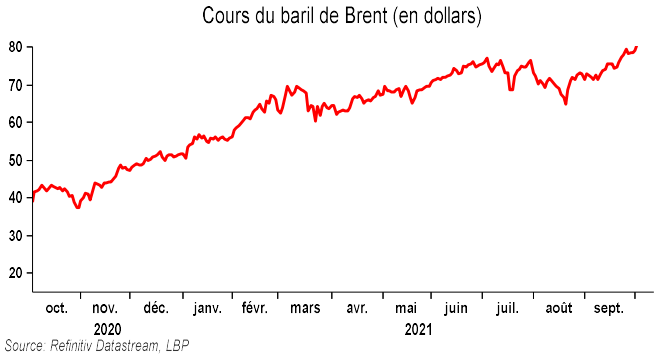
Bien qu'elle s'améliore, la situation sanitaire demeure toujours fragile face à des campagnes de vaccination très inégales. La couverture vaccinale est élevée au Brésil (70% en primo-dose). En revanche, les retards en Asie émergente augmentent le risque d'occurrence d'une nouvelle vague et pèsent très nettement sur les perspectives.

L'activité industrielle dans les économies émergentes montrent des signes de tassement voir de repli pour certaines économies depuis le printemps. Les pénuries et les goulets d'étranglement pénalisent aussi l'activité des économies émergentes. Les difficultés du secteur automobile pèsent particulièrement sur la production industrielle au Brésil qui recule de 4,1% en juillet. La mise en place de nouvelles mesures sanitaires ainsi que le fléchissement de l'activité en Chine a pesé nettement sur la production des économies émergentes d'Asie, notamment en Thaïlande et en Malaisie (resp. -6,1 % et -7,9 % en juillet). **Les indices PMI en septembre indiquent une activité industrielle toujours en berne pour la majorité des pays de l'ASEAN.**

Les prix à la consommation continuent d'augmenter à des rythmes élevés en août. L'inflation augmente encore au Brésil à un très haut niveau (+9,7 %), ainsi qu'en Russie (+6,7 %) mais reflue légèrement en Inde (+5,3 %). Avec le prix des énergies, c'est aussi la hausse des prix des denrées alimentaires qui expliquent ces évolutions à court-terme. Dans ce contexte, **les autorités monétaires brésilienne et russe ont relevé à nouveau leur taux directeur quitte à freiner la reprise.**

PETROLE – Tensions sur le prix du baril

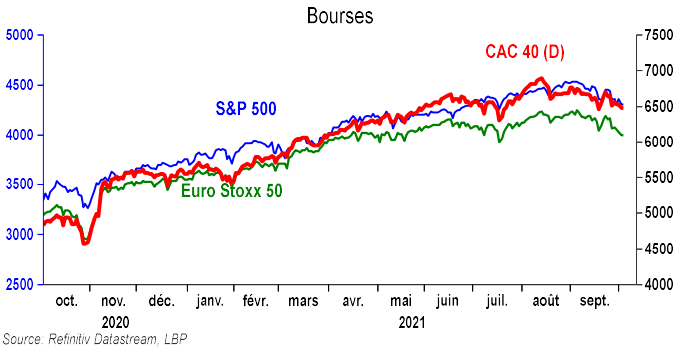
Le cours du baril de Brent s'est établi à 78,5$ fin septembre, en hausse de plus de 5$ par rapport au niveau fin août. **Les prix du pétrole sont orientés à la hausse en raison d'une amélioration des perspectives de demande et d'une offre limitée. Du côté de la demande, les perspectives sont bien orientées,** et ce malgré des craintes quant à un éventuel regain de l'épidémie de Covid-19 ou bien à la faillite du géant chinois *Evergrande*. La flambée des cours du gaz pourrait entrainer une hausse de la consommation de pétrole, qui devient dans ce contexte une source alternative possible pour la production d'électricité, notamment en Asie. **Face à cette hausse de la consommation, l'offre limitée soutient le cours du Brent.**



Source: Refinitiv Datastream, LBP

BOURSE – Davantage de nervosité

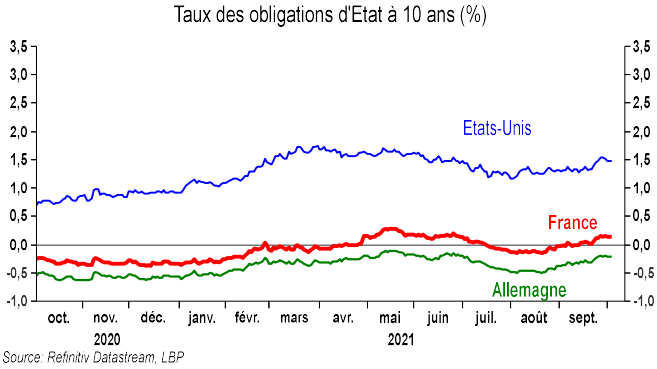
En septembre, **les marchés ont été perturbés par l'attente des annonces de la Fed puis les interrogations sur les conséquences des difficultés du promoteur chinois *Evergrande***. Sans avoir retrouvé les plus hauts et toujours soumis à une certaine nervosité, le CAC enregistre 17,4 % de hausse depuis le début de l'année et les marchés américains sont autour de 16 %.



Source: Refinitiv Datastream, LBP

TAUX A LONG TERME – Petite hausse récente

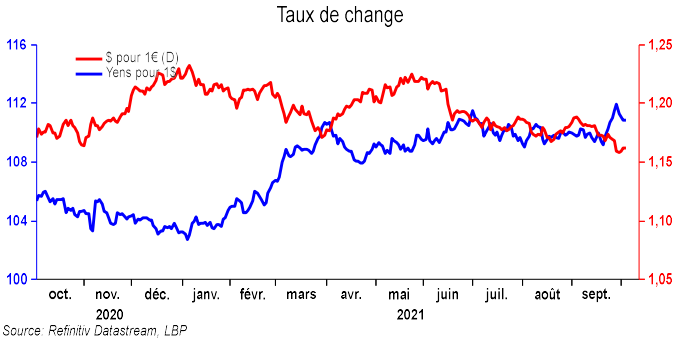
Anticipant le « *tapering*», le taux à 10 ans américain a monté d'une vingtaine de points de base (pb). Par contagion, le taux français a pris 15 pb.



Source: Refinitiv Datastream, LBP

CHANGE – L'euro se reprend

L'euro s'est repris contre le dollar après la phase habituelle de renforcement de la monnaie de réserve pendant les périodes d'augmentation de la volatilité.



Source: Refinitiv Datastream, LBP

BOURSE

	NIVEAUX			PERFORMANCE			
				en monnaie locale		en euros	
ETATS-UNIS	Plus bas en 2021	Plus haut en 2021	01/10/21	En 2020	Depuis le 1/1/2021	En 2020	Depuis le 1/1/2021
Dow Jones	29 983	35 625	34 326	7,2%	12,2%	-1,6%	18,1%
S&P 500	**3 701**	**4 537**	**4 357**	**16,3%**	**16,0%**	**6,7%**	**22,2%**
Nasdaq Composite	12 609	15 374	14 567	43,6%	13,0%	31,8%	19,1%
JAPON							
Nikkei 225	27 013	30 670	28 771	16,0%	4,8%	12,0%	2,9%
ZONE EURO							
Euro Stoxx 50	**3 481**	**4 246**	**4 035**			**-5,1%**	**13,6%**
France (CAC 40)	**5 399**	**6 896**	**6 518**			**-7,1%**	**17,4%**
Allemagne (Dax 30)	13 433	15 977	15 156			3,5%	10,5%
Espagne (IBEX 35)	7 758	9 281	8 800			-15,5%	9,0%
Italie (FTSE MIB)	21 573	26 653	25 615			-5,4%	15,2%
EUROPE							
FTSE 100 (RU)	6 407	7 220	7 027	-14,3%	8,8%	-19,0%	13,5%
Stoxx	396	476	453			-4,0%	13,5%
MONDE							
MSCI-Monde	2 662	3 170	3 023	14,1%	12,4%	4,7%	18,4%
MSCI-Emerging Markets	1 221	1 445	1 247	15,8%	-3,5%	6,3%	1,7%

TAUX À LONG TERME

Taux à 10 ans	déc-20	sept-21	24-sept	01-oct
Allemagne	-0,57	-0,30	-0,23	-0,22
France	-0,33	0,04	0,11	0,13
Italie	0,54	0,73	0,79	0,82
Espagne	0,05	0,36	0,41	0,43
Etats-Unis	0,93	1,37	1,46	1,47
Japon	0,02	0,04	0,05	0,05
Royaume-Uni	0,26	0,81	0,92	1,00

TAUX DE CHANGE

Taux de change	déc-20	sept-21	24-sept	01-oct
1 euro = ... dollars	1,22	1,18	1,17	1,16
1 euro = ... yens	126,27	129,61	129,64	128,65
1 euro = ... sterling	0,90	0,86	0,86	0,86
1 dollar = ... yens	103,75	110,15	110,72	111,05
1 sterling = ... dollars	1,35	1,37	1,37	1,35
1 dollar = ... yuans	6,54	6,46	6,47	6,45

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

Maël Blanchet, Économiste

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