Eco 360

Septembre 2021

Les analyses et prévisions qui figurent dans ce document sont celles du service des Études Économiques 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.

Philippe Aurain / Maël Blanchet / Flore Deschard / Alain Henriot
Direction de la Stratégie et de l'Innovation / Etudes Economiques

Achevé de rédigé le 2 septembre 2021

Vue d'ensemble

La phase d'accélération de la croissance semble derrière nous, la dynamique de l'inflation interroge

- L'analyse du cycle économique distingue trois phases : croissance *versus* récession, accélération *versus* décélération de la croissance, croissance supérieure *versus* inférieure à son potentiel de moyen terme. Après avoir connu la pire récession de l'histoire économique moderne au premier semestre 2020, l'économie mondiale a renoué avec la croissance. Chronologiquement le rebond s'est d'abord amorcé en Chine puis a été très vif aux Etats-Unis grâce aux soutiens budgétaires. En suivant un chemin plus heurté en raison des conditions sanitaires, les économies européennes se sont aussi redressées. Avec la spécificité de la crise (mise sous cloche temporaire des économies), la phase d'accélération a été très marquée. La récession américaine a été la plus courte de l'après-guerre selon le *National Bureau of Economic Research* et le PIB a déjà dépassé son point haut d'avant crise aux Etats-Unis. En zone euro, le taux de chômage n'est pas plus élevé aujourd'hui que fin 2019.

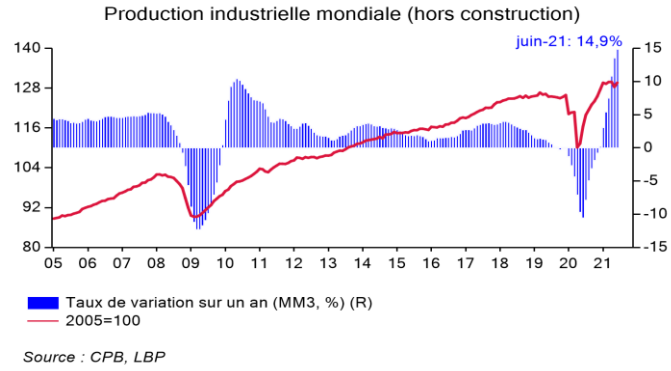
- **Cette vive phase de rebond paraît avoir culminé au début de l'été selon les enquêtes de conjoncture (essoufflement du rattrapage dans les pays les plus avancés, contraintes d'approvisionnement perturbant les chaînes de production).** La croissance devrait cependant encore rester soutenue dans la zone euro d'ici la fin de l'année, supérieure à sa tendance de moyen terme d'avant crise.

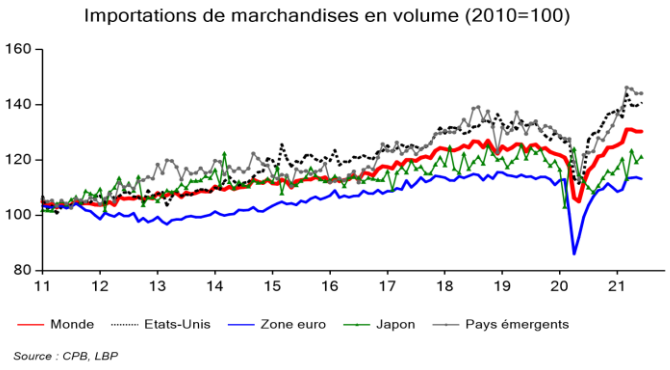
- **La dynamique de l'inflation est assez complexe à analyser.** D'une part, les chiffres élevés observés aux Etats-Unis sont le fruit d'importants effets de base (énergie). Ils reflètent aussi les conséquences directes et indirectes (marché automobile) des pénuries évoquées plus haut. En zone euro, la hausse des prix est globalement moins prononcée mais la normalisation du taux de TVA outre-Rhin qui avait été abaissé temporairement sur les derniers mois de 2020 se traduit par une inflation facialement élevée. Dans certains pays émergents, l'inflation reste soutenue, du fait notamment de la hausse des prix alimentaires. **C'est surtout la transmission des coûts additionnels liées aux pénuries de composants et au renchérissement des matières premières (qui s'est tempéré récemment) qui pose question**. Dans certains cas, un effet sur les secteurs en aval commence à se faire sentir. D'autres facteurs structurels pourraient moins jouer en faveur de la désinflation (possible plancher atteint par les prix des semi-conducteurs, moindre effet de l'approvisionnement dans les pays à bas coûts, etc.). Mais ***in fine* ce sera l'évolution des salaires qui sera le véritable juge de paix**. De ce point de vue la sortie de crise paraît aujourd'hui moins pénalisante pour l'emploi et le chômage que l'on pouvait le redouter au printemps 2020. Cela pourrait être un contexte plus favorable à une accélération des salaires. Des éléments structurels (intensité concurrence sur le marché des biens et du travail) pourraient limiter l'ampleur de ce mouvement comme cela avait été le cas avant la crise. Reste à savoir avec quelle intensité.

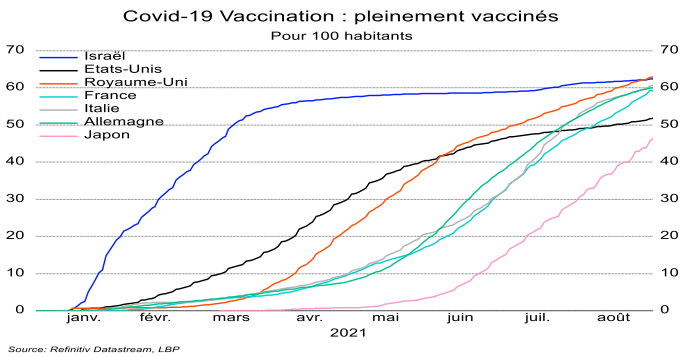
- **Les banques centrales vont dans ce contexte devoir agir avec doigté**. La décélération de la croissance à partir d'un niveau très élevé ne peut être un obstacle à esquisser un début de normalisation monétaire. La dynamique d'inflation ne doit pas non plus conduire à surréagir. La Fed pourrait prochainement clarifier son calendrier pour réduire ses achats d'actifs. La BCE devrait faire preuve de prudence avec sa nouvelle cible d'inflation (**2 % à moyen terme**) mais certains membres plaident pour qu'une réduction des achats d'actifs s'amorce. Plusieurs banques centrales de pays émergents ont du reste relevé leur taux directeur. Evidemment**, le discours qui entourera ces premiers pas de normalisation sera déterminant** pour les Bourses qui se sont montré plus hésitantes ces dernières semaines dans un contexte compliqué.

Tendances mondiales

La production industrielle et le commerce mondial plafonnent







A retenir

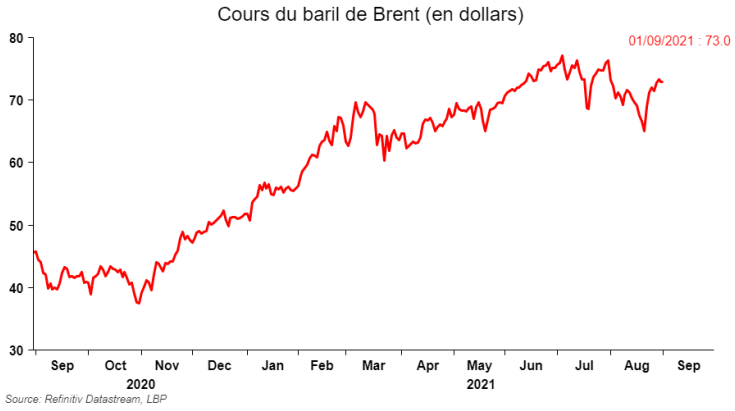
- **La production industrielle mondiale n'a quasiment pas progressé depuis le début de l'année. Cela tient à un certain essoufflement du rattrapage** dans certains pays et aussi aux **contraintes qui pèsent sur l'offre** (en particulier l'approvisionnement en semi-conducteurs).
- **En cohérence, l'indice PMI dans le secteur manufacturier s'effrite encore en août pour retomber à un point bas de six mois.** Il se situe toutefois à un niveau élevé (au niveau de fin 2017, pic de croissance précédent). Les pays européens se distinguent par des indices élevés. C'est plutôt en Asie (Vietnam, Malaisie, Indonésie, Philippines) que les indices sont les plus bas et pour certains pays émergents (Russie, Mexique). **Selon les répondants, les délais de livraison sont élevés et les pénuries d'intrants (composants, matières premières) importantes.**
- **L'indice sur les nouvelles commandes à l'exportation se replie encore. Entre mars et juin le commerce mondial n'a plus progressé.**
- **L'inflation s'est maintenue à un niveau élevé aux Etats-Unis et a accéléré en Europe (en partie sous l'effet de facteurs techniques). L'inflation sous-jacente reste toutefois nettement plus mesurée de ce côté-ci de l'Atlantique.**

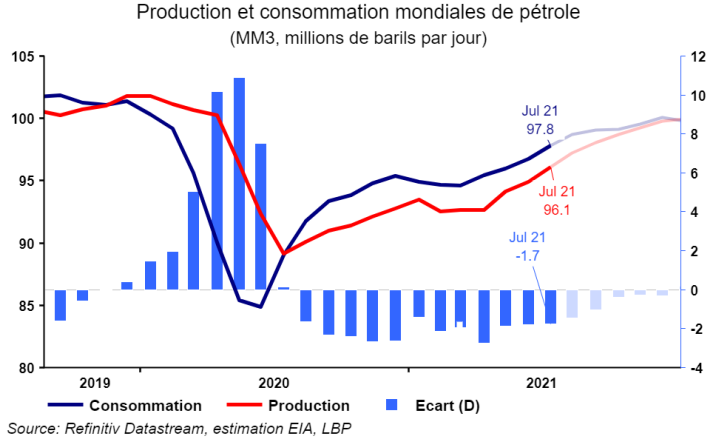
A surveiller

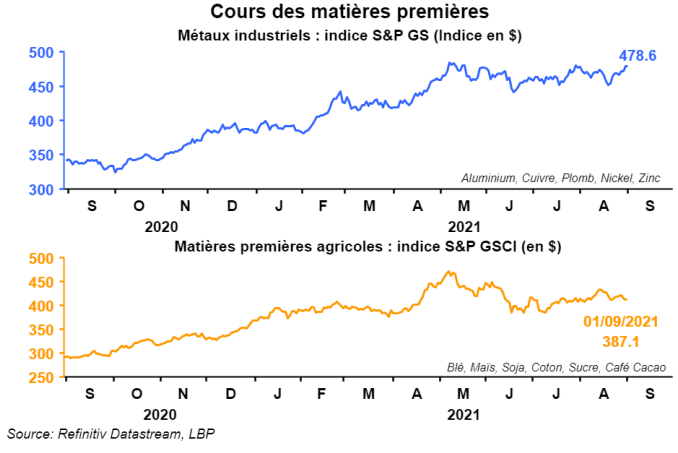
- **Les progrès en matière de vaccination ont été spectaculaires dans certains pays européens, la part de la population totalement vaccinée dépassant celle observée aux Etats-Unis.** Très en retard au début de l'été, le Japon accélère également. Cela devrait permettre d'éviter que l'économie ne se retrouve encore sous contrainte. Le faible taux de vaccination dans certains pays émergents est tout de même un handicap pour la gestion mondiale de l'épidémie.
- **Face à une croissance structurelle de la demande, les difficultés d'approvisionnement en semi-conducteurs pourraient perdurer. Un point important est que la baisse des prix de ces composants aurait du mal à se poursuivre pour des raisons techniques (la loi de Moore ne s'appliquerait plus). Cela peut être un élément important sur la dynamique d'inflation.**

Pétrole & matières premières

Prix du baril en recul au cours de l'été







Pétrole :

Le cours du baril de Brent s'est établi à 73$ à la fin du mois d'août (en baisse de 2,1$ par rapport à la fin du mois de juin) après avoir atteint un plancher à 65$ le 20 août. La volatilité du marché pétrolier a été alimentée au cours de l'été par les incertitudes autour d'un accord de l'OPEP+ et les craintes des investisseurs d'un resserrement monétaire qui surviendrait plus tôt que prévu. De plus, le regain de l'épidémie observé dans de nombreux pays a ravivé les inquiétudes autour de la solidité de la reprise de la demande de pétrole.

Les pays de l'OPEP+ sont parvenus à un accord le 18 juillet (dont les termes ont été confirmés début septembre) et ont notamment décidé de :

- Prolonger leur coordination jusqu'en décembre 2022
- Augmenter leur production de 0,4 Mb/j par mois jusqu'à 5,8 Mb/j, avec une nouvelle évaluation de la situation en décembre 2021.

L'augmentation de la production prévue est prudente et tient compte de la persistance de nombreuses incertitudes (embargo sur l'Iran, reprise de la demande…). Les Etats-Unis ont demandé aux pays de l'OPEP+ d'augmenter leur production. L'accord actuel ne devrait cependant pas être modifié : **sous les hypothèses actuelles, le marché pétrolier pourrait déjà être excédentaire dès l'année prochaine**, entrainant une baisse significative des prix, contraire aux intérêts de la plupart des pays de l'OPEP+ (dont le prix d'équilibre budgétaire est souvent supérieur à 70$/b, est. FMI).

Autres matières premières :

- **Le cours des matières premières industrielles a augmenté cet été sous l'effet de la flambée du cours de l'aluminium.** Les autorités chinoises ont demandé des baisses de production dans plusieurs secteurs industriels, notamment l'aluminium, afin de respecter leurs engagements climatiques. Cinq fonderies ont ainsi reçu l'ordre de réduire leur production en septembre par rapport à août, alimentant les craintes de pénurie dans un marché en expansion.
- Le cours des matières premières agricoles a peu augmenté par rapport à la fin du mois de juin.

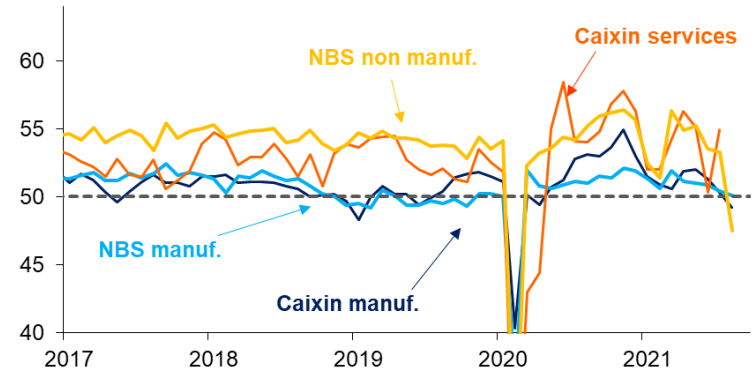
À surveiller

- Impact de l'ouragan Ida sur la production américaine
- Maintien du consensus au sein de l'OPEP+

C0 - Public

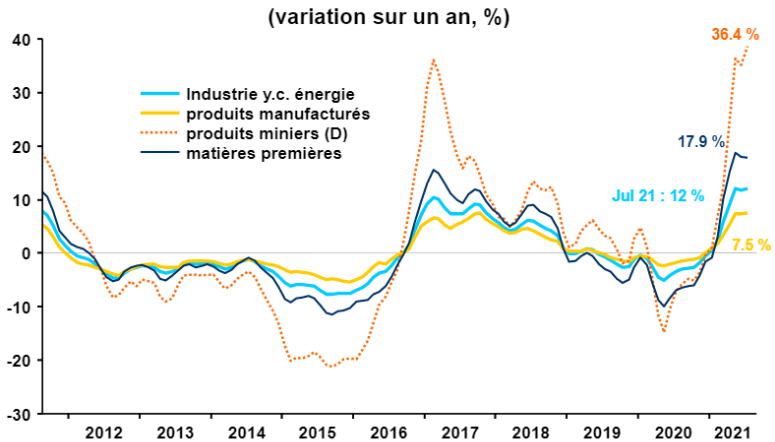
Chine

Chine : Indices PMI de climat des affaires



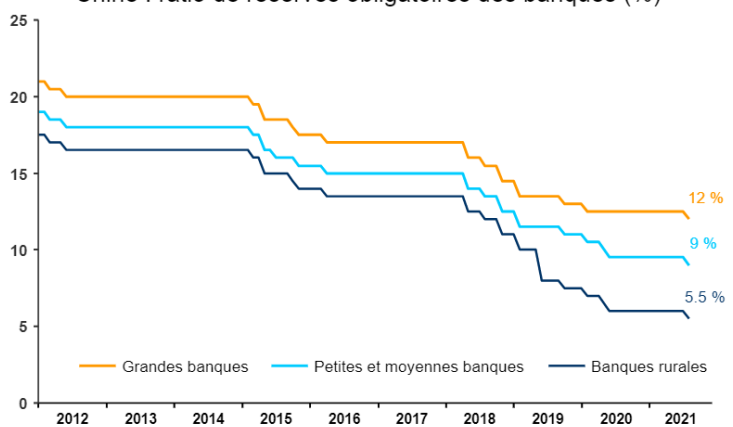
Source : IHS, IHS Markit, LBP

Chine : prix de production dans l'industrie
(variation sur un an, %)



Source: Refinitiv Datastream, LBP

Chine : ratio de réserves obligatoires des banques (%)



Source: Refinitiv Datastream, LBP

Ralentissement de l'activité

A retenir

- **Le PIB a augmenté de 1,3 % au 2e trimestre,** après +0,4 % au trimestre précédent. Sur un an, la hausse du PIB est de 7,9 %. **Plusieurs indicateurs indiquent que l'économie chinoise est en train de ralentir.** La production industrielle a marqué le pas en juillet, avec une augmentation de 6,4 % sur un an, après +8,3 % en juin. Les ventes au détail (en valeur) ont également décéléré avec une croissance de 8,5 % en juillet sur un an après +12,1 % en juin.
- **En août, les indices PMI officiel et non officiel convergent et indiquent un fléchissement de l'activité.** Dans le secteur manufacturier, les deux indices se trouvent à leur plus bas niveau depuis avril 2020 et l'indice Caixin indique à présent une contraction de l'activité (à 49,2). Les entreprises chinoises font toujours face à des perturbations logistiques, à la poursuite de la hausse des prix de production, à un léger repli des commandes extérieures ainsi qu'aux conséquences d'un nouveau rebond épidémique. Celui-ci a également lourdement pesé sur le secteur des services, avec une décélération de la consommation.

Politique économique

- **La Banque centrale chinoise a infléchi sa politique monétaire en juillet en réduisant le ratio de réserves obligatoires 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 liés au *shadow banking.*
- **Les autorités chinoises ont poursuivi le net resserrement de la règlementation dans le secteur numérique,** entamé déjà il y a quelques mois. Les indices boursiers chinois ont souffert au cours du mois d'août. Le gouvernement a annoncé que cette reprise en main du pouvoir s'étendrait à d'autres secteurs d'ici 2025 : éducation, santé, transports et services financiers notamment.

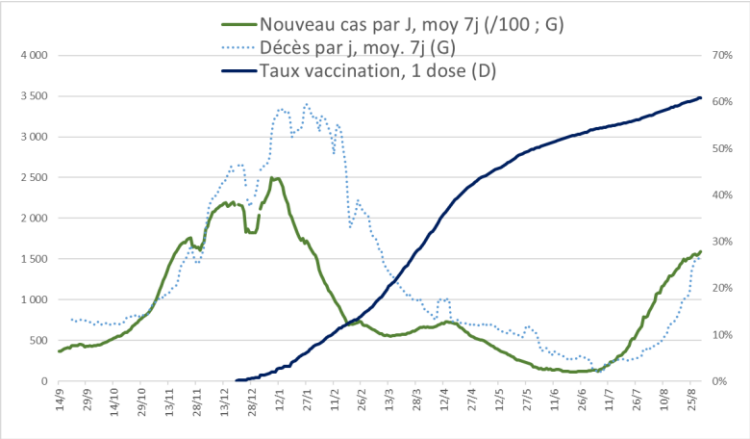
A surveiller

- **Situation d'*Evergrande*,** géant chinois de l'immobilier lourdement endetté, dont la faillite aurait des conséquences importantes pour l'économie nationale (20 000 emplois directs et 3,8 millions d'emplois indirects sont concernés d'après le groupe).

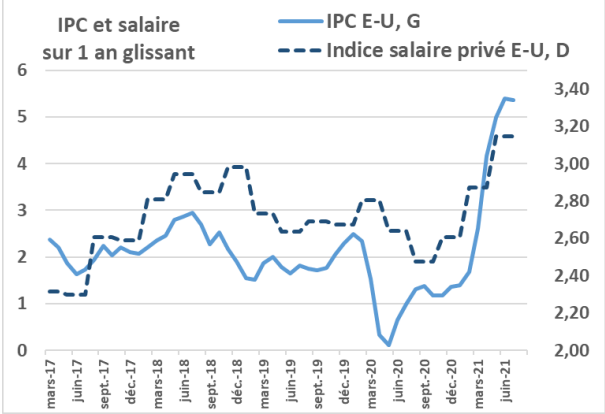
C0 - Public

Etats-Unis

Premiers indices de normalisation économique



Enveloppe	Nom	Statut	Md$	Objet
Plan de soutien	Cares Act	mars-20	2000	social dont chèques 1200 $ à partir avril
plan de relance	CAA	dec. 2020	900	social dont chèques 600 $ à partir janvier
Build Back Better	American Rescue Plan	mars-21	1900	social dont chèques 1400 $ à partir mi-mars
	American Jobs Plan	non voté accord bi part.	1200 (vs 2300)	infrastructures (8 ans) réseaux, transport, edu Nvelles dép. 550 Md€
	American Families Plan	non voté	1800	social (baisse coût SS, crèches, 4 années université..)



- *A retenir*

- **61% de la population est primo-vaccinée au 29/08/2021 (51,6% vaccins complets). La vague Delta est toujours très active.**
- **Au T2, la croissance du PIB a été estimée à 1,6%,** reposant sur une croissance de la consommation de 2,8% et de l'investissement des entreprises de 1,9%. Le niveau du PIB s'établit à +0,8% au-dessus du T4 2019 et l'acquis de croissance est de 4,9%.
- **En juillet, l'économie a poursuivi son rebond.** Le revenu personnel a augmenté de 1,1% sur un mois. En niveau, il se situe 12% au-dessus de fin 2019. Les dépenses personnelles se situent 4,1% au-dessus de fin 2019 avec +25% pour les biens et -1,5% pour les services. Sur les 3 derniers mois ces dernières ont augmenté de 2% quand celles des biens baissaient de 4%. Le taux d'épargne a légèrement remonté en juillet à 9,6 (vs 8,8). Le taux d'épargne moyen sur les 7 premiers mois de 2021 s'établit à 16,8%.
- **Les PMI (flash) du moins d'août restent à des niveaux historiquement élevés**, le manufacturier à 61,2 (vs 63,4 en juillet) et les services à 55,2 (vs 59,9). La dynamique de croissance semble donc ralentir, en particulier dans les services, sous l'influence des goulets d'étranglements, de la fin des subventions directes aux ménages et de la montée en puissance du variant Delta. Les difficultés de recrutement sont également au plus haut.
- **Les ventes de logements neufs ont augmenté de 1% et leur prix de 18,4% sur 1 an. Les ventes dans l'ancien ont rebondi après une phase de baisse de plusieurs mois.** Le ratio stocks/ventes est de 2,6 mois très inférieur au seuil de 5% indiquant un stress. Les prix (CS20) sont en hausse de 19,1% sur un an.
- **Les inscriptions au chômage hebdomadaires poursuivent leur tendance baissière (353 K). Les créations d'emploi (NFP) ont déçu (235 K) après le très gros chiffre de juillet (1 Mo révisé)** mais le taux de chômage a baissé à 5,2%.. Les prestations maintenues concernent 2,8 M de personnes également en baisse. Notons toutefois que 6 millions d'emplois perdus en 2020 n'ont pas encore été retrouvés.

- *Politique économique.* **Les chambres ont passé un budget de 3,5 T$ et visent un accord sur un plan infrastructures de 1 T$ d'ici le 27 septembre** (500 bn$ 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.

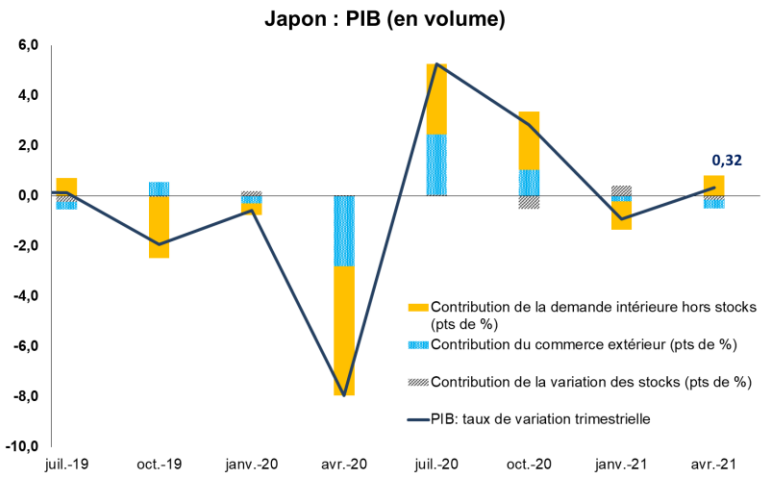
- *A surveiller : la FED prépare les marchés à la baisse des achats d'actifs..*

Le comité de fin juillet et la conférence de Powell à Jackson Hole le 27 aout semblent dessiner un chemin pour la politique monétaire américaine. 1. Powell considère que l'économie américaine n'a plus autant besoin de son soutien. 2. Suivant le protocole de la FED il faut donc réduire les achats d'actifs. L'annonce du calendrier pourrait être faite le 21 septembre. 3. Cela ne constitue pas un signal de remontée des taux administrés. 4. La remontée des taux dépendra notamment du retour au plein emploi. 5. Il n'y a pas de pression inflationniste contraignante pour la FED à ce stade.

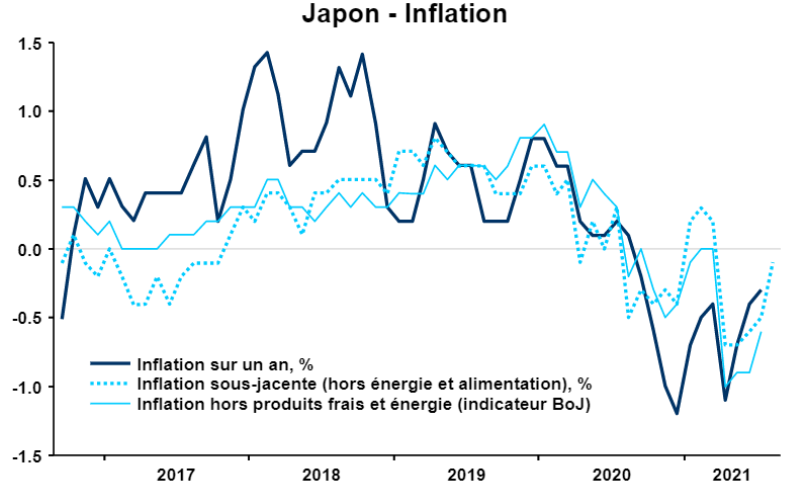
C0 - Public

Japon

Croissance positive au 2e trimestre



Source : IHS, LBP



Source: Refinitiv Datastream, LBP

- *A retenir*

- **La croissance du PIB japonais a surpris à la hausse et s'est établie à 0,3 % au 2e trimestre 2021**, après -0,9 % au 1er trimestre. La demande interne a constitué le moteur de cette progression. La consommation des ménages a ainsi augmenté de 0,8 % (t/t) et l'investissement des entreprises de 1,7 %. La contribution du commerce extérieure a été négative, les exportations progressant (+2,9 %) moins que les importations (+5,1 %).
- **En août l'indice PMI de climat des affaires dans le secteur manufacturier s'est légèrement replié par rapport au mois de juillet** (52,7, après 53,0). Les entreprises japonaises pâtissent toujours d'importantes perturbations dans les chaines d'approvisionnement dues aux restrictions liées à la pandémie ainsi qu'à des pénuries de matériaux. L'archipel japonais fait face à une flambée de l'épidémie, alors que le nombre de cas était resté limité jusque là.
- **Les prix ont reculé de 0,3 % sur un an en juillet, après -0,4 % en juin.** L'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation) reste au plancher (-0,5 % sur un an). L'indicateur de prix (hors produits alimentaires frais) suivi par la Banque du Japon (BoJ) a reculé de 0,6 % sur un an, après -0,9 % en juin, l'objectif de la banque centrale (2 %) est donc pour l'instant très éloigné.

- *Politique économique*

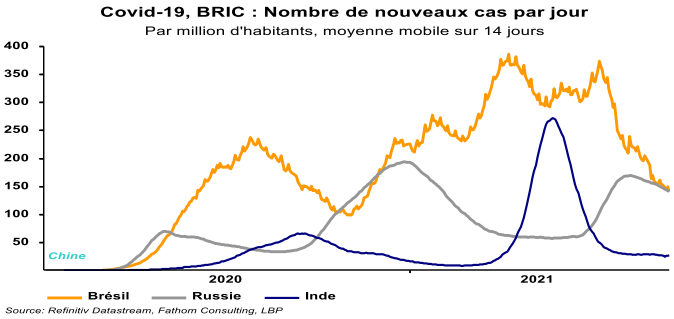
- **La Banque du Japon (BoJ) a laissé inchangé sa politique lors de la dernière réunion de politique monétaire mi-juillet** (taux de dépôt à -0,1 %, rendement des obligations d'Etat à 10 ans autour de 0 % (+/- 0,25pt)). Elle a baissé ses prévisions de croissance, sans remettre en cause le scénario d'une reprise modérée.
- **L'autorité monétaire japonaise a par ailleurs présenté son premier plan de lutte contre le réchauffement climatique.** Sa première action est d'accorder des prêts sans intérêt aux banques commerciales engagées localement dans des projets respectueux de l'environnement.

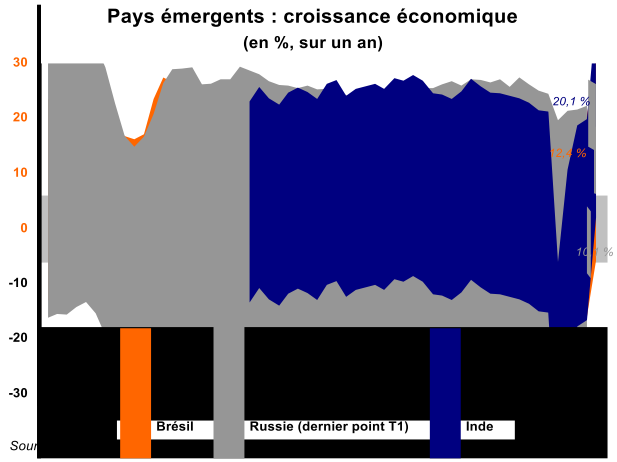
- *A surveiller*

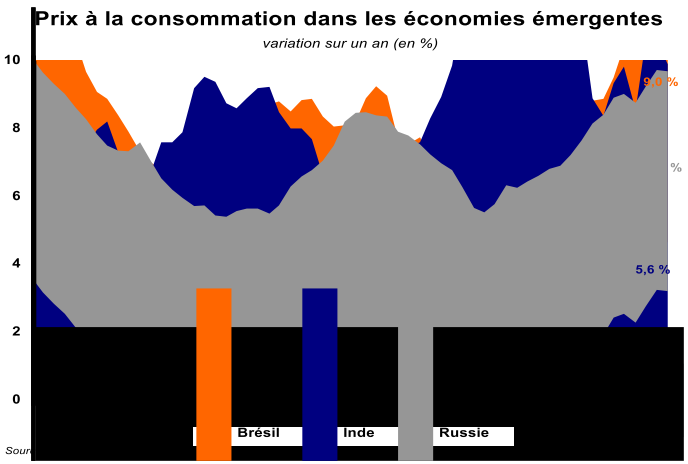
- Conséquences des restrictions mises en place suite à la reprise de l'épidémie

Pays émergents

Une reprise d'activité qui s'essouffle







Point épidémiologique

- **La situation sanitaire chez les émergents s'améliore doucement bien qu'elle soit toujours très fragile au regard des taux de vaccination parfois très faibles.** Le nombre de nouveaux cas diminue depuis juillet au Brésil et plus doucement en Russie. Il se maintient à un bas niveau en Inde.

Brésil

- **Le PIB a reculé légèrement de -0,1 % au 2e trimestre (après +1,2 %) et évoluait légèrement en dessous du niveau d'avant crise**. La recrudescence des mesures sanitaires en avril et mai a pesé sur la reprise de la consommation. Le marché de l'emploi souffre toujours de la faiblesse de la reprise avec un taux de chômage qui évolue toujours à un très haut niveau (14,1 % en juin après +14,6 %).
- **En parallèle, les prix augmentent toujours très fortement (+9,0 % après +8,3 %)** avec une forte inflation alimentaire et énergétique qui pèsent sur les ménages. Pour la ramener vers son niveau cible, la Banque Centrale a donc de nouveau relevé son taux directeur (à 5,25 % +100 bp) quitte à peser sur le rythme de reprise.

Inde

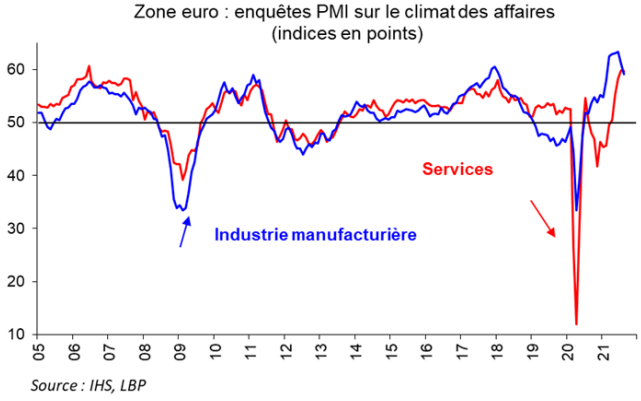
- **L'activité a rebondit sur un an (+20,1 % en glissement annuel sur le 2e trimestre)** soutenue surtout par la reprise de la consommation des ménages. En revanche, **l'activité évoluait toujours en-dessous de son niveau d'avant crise** en conséquence des nombreuses restrictions sanitaires.

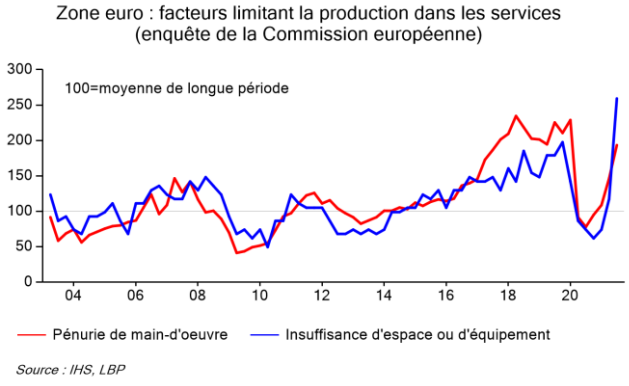
Russie

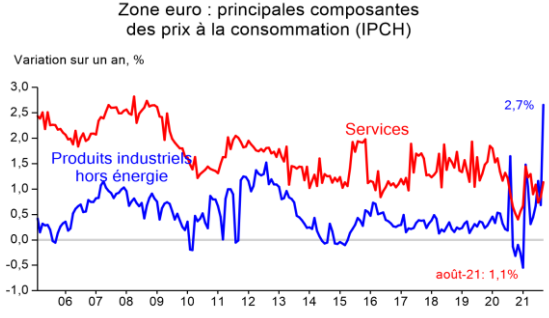
- **Les prix à la consommation continuent d'augmenter à des rythmes élevés** (+6,5 % sur un an en juillet), une nouvelle réaction de la Banque Centrale est attendue qui anticipe un retour de l'inflation à son niveau cible qu'à la fin 2022.
- Pour le 3e mois consécutif, **l'enquête PMI portant sur le secteur manufacturier continue de reculer** en août à des niveaux assez bas (46,5 après 47,5) en raison de l'affaiblissement de la demande à la fois nationale et étrangère.

Zone euro

Un point haut de l'activité a été touché au début de l'été, une inflation facialement forte







A retenir

- **En juillet-août 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. Par ailleurs, les contraintes liées à la 4ème vague épidémique ont (un peu) pesé sur l'activité dans les services. La croissance du PIB devrait malgré tout être encore forte au 3ème trimestre.
- **En août, l'inflation touche un point haut de 10 ans (3 % sur un an), en forte accélération depuis le début de l'année. Cela tient d'abord à la fermeté du prix du pétrole avec une hausse des prix de l'énergie de 15,4 % sur un an (soit une contribution de 1,5 point).** L'inflation sous-jacente reste sage (1,6 % sur un an), même si elle a un peu accéléré. Cela tient en partie à la normalisation du taux de TVA en Allemagne qui avait été abaissé en août 2020 pour faire face à la crise. **La hausse des prix à la production est quand même soutenue (+2,4 % sur un an en juin pour les biens de consommation)**, ce qui reflète sans doute les tensions sur l'approvisionnement observées dans certains secteurs. Pour les services, la hausse des prix demeure limitée (1,1 %).
- **A 7,6 % en juillet, le taux de chômage a retrouvé son niveau de fin 2019.**
- **Consensus *Refinitiv* (août) : les projections du PIB sont encore très légèrement révisées à la hausse (4,6 % pour 2021 contre 4,2 % en juin). Elles intègrent une progression du PIB qui a plutôt surpris à la hausse au 2ème trimestre (+2 % en rythme instantané). Elles sont aussi très solides pour 2022 (4,4 %). Les prévisions d'inflation sont encore revues à la hausse pour 2021 (à 2 %) mais elle n'est attendue qu'à 1,4 % sur un an fin 2022.**

Politique économique

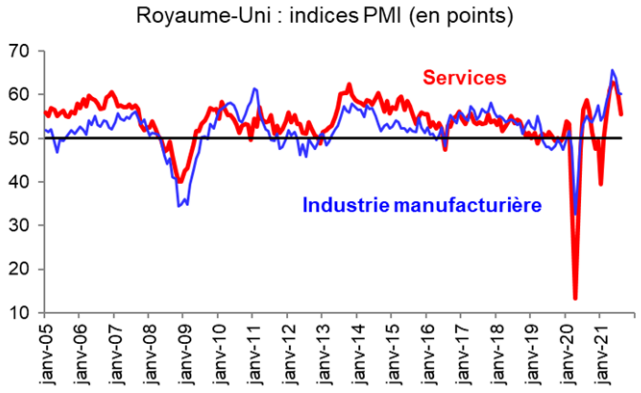
- **Politique monétaire :**
  - Lors du Conseil des gouverneurs fin juillet Christine Lagarde avait clairement laissé entendre que la BCE maintiendrait une politique monétaire très accommodante tant que l'inflation ne dépasserait pas durablement 2 %, ce que ne laissait pas entrevoir les projections des économistes de la BCE. **Plus récemment, certains membres de la BCE ont tenu des propos un peu plus fermes, laissant entendre que les achats d'actifs liés à la pandémie pourraient être minorés prochainement (dès septembre ?). Le calendrier reste donc en débat même si l'annonce d'une réduction du soutien monétaire paraît très probable d'ici la fin de l'année, ce qui devrait se traduire par une petite hausse des taux d'intérêt dans la zone euro.**

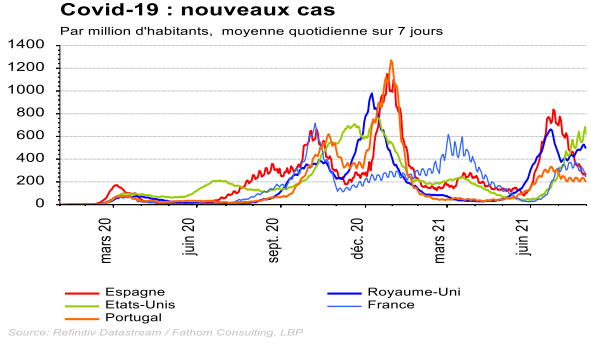
A surveiller

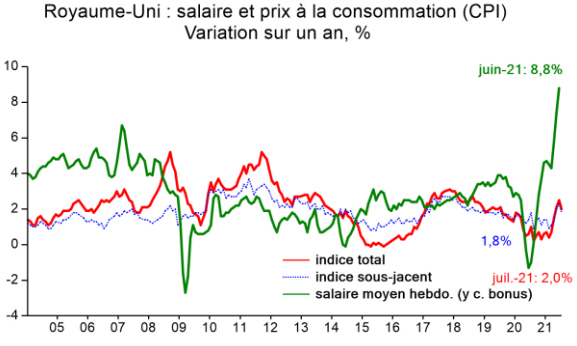
- **Les contraintes d'approvisionnement vont-elles s'estomper ou perdurer et entraver la reprise ?**
- **Quels effets de la levée progressive des soutiens budgétaires d'urgence ?**

Royaume-Uni

Les enquêtes signalent une modération de la croissance après le rebond spectaculaire du 2ème trimestre







LA BANQUE POSTALE

A retenir

- **En août les indices PMI se tassent (environnement international, détérioration de la situation sanitaire).** Les carnets de commandes dans l'industrie restent bien garnis néanmoins selon la CBI.
- **La progression du PIB avait été très soutenue au 2ème trimestre (+4,8 % en rythme instantané)** avec la réouverture de l'économie et la levée des contraintes sanitaires. **En juin, le PIB n'était plus qu'à 3,5 % sous son niveau de fin 2019**.
- **Le nombre de cas s'était replié fin juillet mais il est reparti à la hausse en août**.
- **Les ventes au détail se sont encore tassées en juillet (point haut en avril) mais elles demeurent à haut niveau (8 % au-dessus de fin 2019).**
- **Les prix de l'immobilier sont toujours sur une trajectoire haussière (7,6 % sur un an en juillet).**
- **L'inflation reste mesurée même si elle a accéléré (2 % sur un an en juillet). L'inflation sous-jacente est revenue à 1,8 % en juillet.** La hausse sur un an des gains salariaux est spectaculaire mais elle masque des effets de base (recul des bonus au printemps 2020, effet de structure de l'emploi). **Sur deux ans, elle était de 7 %, soit une progression annuelle moyenne conforme à la tendance antérieure.**

Politique économique

- **Politique monétaire : lors du dernier Comité de politique monétaire début août, la BoE n'a modifié ni son taux directeur ni sa cible d'achats d'actifs** malgré le raffermissement de l'inflation. Elle a malgré tout revu à la hausse ses objectifs d'inflation. Le Comité de politique monétaire a l'intention de commencer à réduire le montant d'actifs achetés lorsque le taux directeur aura atteint 0,5 %. Le seuil était fixé jusqu'ici à 1,5 %. Il ajoute qu'il envisagera de vendre activement ses actifs lorsque le taux atteindra au moins 1 %

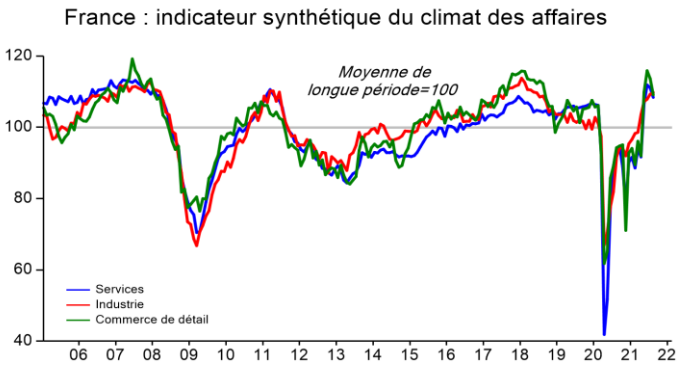
A surveiller

- Une recrudescence durable de l'épidémie pourrait-elle contraindre le gouvernement à changer d'avis sur les contraintes sanitaires ?
- Avec l'amélioration du marché du travail, les salaires (et l'inflation) peuvent-ils accélérer ?

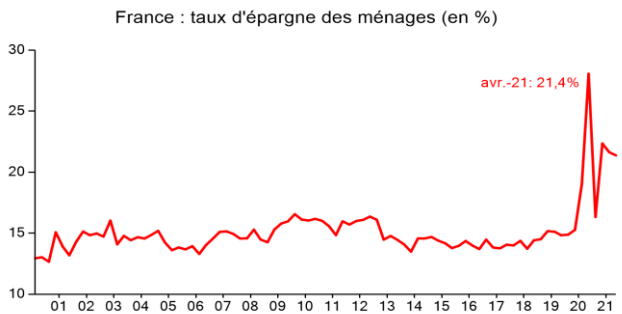
C0 - Public

France

Hésitation sans doute transitoire de la consommation, dynamisme de l'investissement



Source : IHS, LBP



Source : Insee, LBP

A retenir

- **Au 2ème trimestre 2021 le PIB progresse de 1,1 % après avoir stagné au 1er. Il se situe 3,2 % sous son niveau du T4 19. Ce sont les exportations qui présentent la perte la plus forte par rapport à fin 19 (-9,5 %).** Les flux liés au tourisme sont en retrait de plus de 60 % et les ventes de matériel de transport de 20 %.
- **En août, le climat des affaires accentue son repli entamé en juillet. L'indicateur synthétique, perd trois points. Il reste cependant à un haut niveau, bien au-dessus de celui d'avant la crise sanitaire et de sa moyenne de longue période (100).** Dans l'industrie, le climat des affaires progresse encore légèrement. En revanche il se replie dans les services (infléchissement des anticipations de demande) et le commerce de détail (essoufflement du rebond qui a suivi le troisième confinement, instauration du passe sanitaire). Dans le bâtiment, l'activité reste plutôt bien orientée.
- **Toujours en août, la confiance des ménages fléchit un peu et repasse sous sa moyenne de longue période.** La 4ème vague épidémique est passée par là. **Au 2ème trimestre, le revenu des ménages a rebondi et leur taux d'épargne a atteint 21,4 %, soit exactement le niveau moyen de 2020. En juillet les achats de biens ont nettement diminué, notamment les dépenses alimentaires.** Il est toutefois possible que les dépenses en services se soient redressés avec la réouverture de l'économie, notamment des restaurants.
- **Enfin, les industriels confirment dans une enquête de l'Insee que leurs investissements seront dynamiques cette année (+10 % après -9 % en 2020). Selon les comptes nationaux, l'investissement des entreprises (tous secteurs confondus) a d'ailleurs largement dépassé au T2 son niveau du T4 19. L'automobile ferait exception, enregistrant un nouveau recul en 2021 (-14 % après -9 %). Une trajectoire qui risque d'être problématique au moment où la question environnementale va nécessiter des investissements colossaux.**

Politique économique

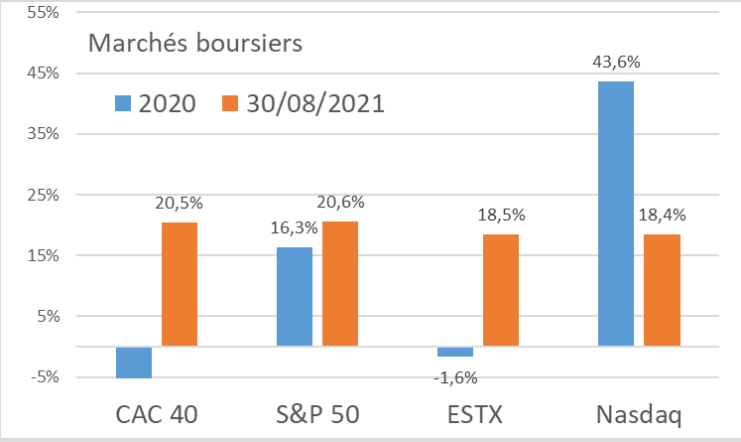
- **Fin du « quoi qu'il en coûte »** : 240 Md€ ont été injectés dans l'économie dont 160 Md€ de prêts (un peu moins de 140 Md€ de PGE). Le fonds de solidarité (35 Md€) prendra fin le 30 septembre. Le dispositif d'activité partielle aurait aussi coûté environ 35 Md€ auxquels il faut ajouter de l'ordre de 10 Md€ de réductions ou exonérations de charges. Ces chiffres n'intègrent pas les sommes du plan de relance.

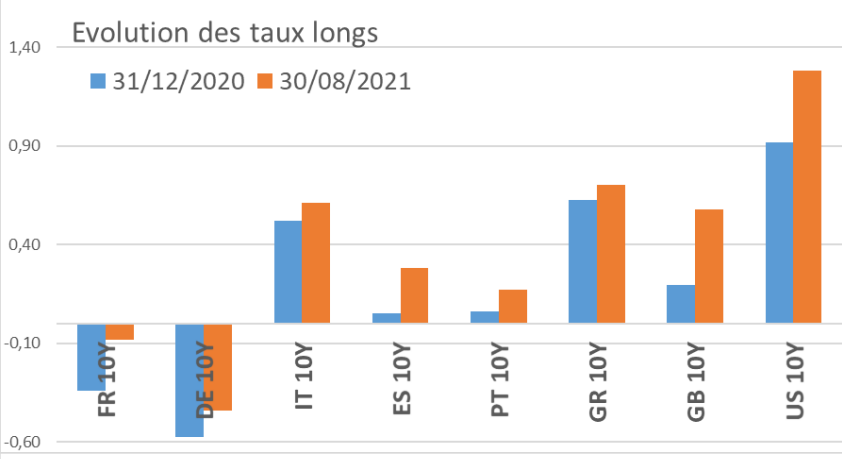
A surveiller

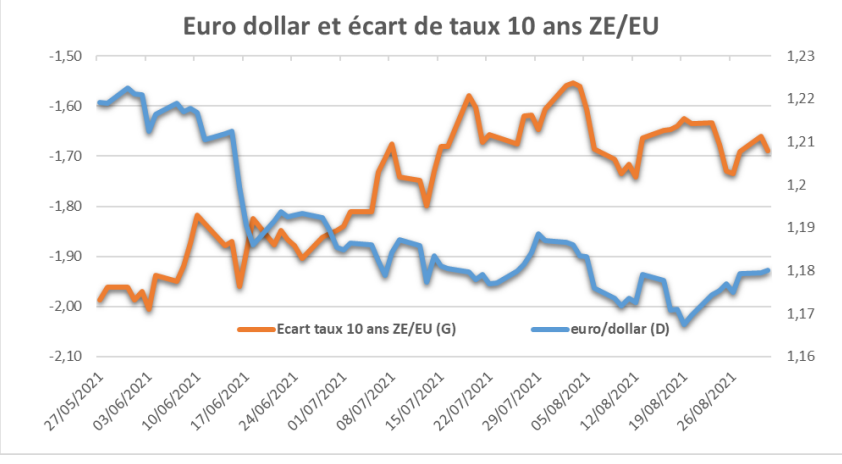
- **Le taux de chômage est revenu à son niveau de fin 2019. *Quid* des personnes aux marges de la population active et d'un risque de hausse des défaillances ?**

Marchés financiers

Plus de volatilité mais de très bons fondamentaux







- *Indices boursiers (chiffres au 30/08/2021)*

- Le variant Delta et les annonces de la Fed ont augmenté la volatilité mais finalement assez peu impacté les marchés à ce stade. SP500 et Nasdaq sont aux plus hauts historiques. Ces performances sont notamment soutenues par les bons résultats publiés au T2. Sur l'année 2021, les bénéfices par action des entreprises du Stoxx Europe 600 devraient augmenter de 56% vs 2020 et dépasser ceux de 2019 de 11%. Quant à ceux du SP 500, ils devraient croître de 46% et dépasser ceux de 2019 de 26%.

Taux

- Les banques centrales continuent de diffuser leur message rassurant sur l'inflation. Aux Etats-Unis, la Fed prépare les marchés au « *tapering* ». Les taux ont légèrement augmenté sur la période récente.

- *Changes*

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

C0 - Public