

# LA CHRONIQUE DE L'ÉCONOMIE

Par **Brigitte TROQUIER**  
Economiste

12 juillet 2021



## La synthèse

Les cartes de la reprise seraient-elles rebattues à nouveau par la quatrième vague que craignent les pays avancés ? Le risque plane mais, comme nous pouvons le constater dans quelques uns des pays, les plus exposés aujourd'hui, les mesures ciblées sont préférées à un re-confinement plus ferme. Mais quand la reprise est d'abord une question de confiance la ligne de crête est étroite.



## La conjoncture

### USA

- **Le pic du rattrapage** est probablement derrière nous. Les indices ISM restent solides mais le point haut a été atteint en mars. En juin, l'ISM manufacturier est à 60,6 60 pts de base inférieur à son niveau de mai.
- **L'ISM des services se tasse progressivement** : à 60,1 il est inférieur de 360 pts de base à son pic de mars 2021.
- **Le solde extérieur continue à se creuser** : à 72,7 Mds \$ en mai 2021, il se dégrade encore sur le poste des biens et ne s'améliore pas sur celui des services.

### Zone euro

- **En Allemagne, les commandes industrielles** se replient de 3,7% en mai. Mais elles rebondissent sur le front domestique, 3,3%, et rechutent de 8,8% sur le front des commandes à l'export.
- **L'indice Zew**, du sentiment des financiers allemands se tasse en mai 2021 à 79,4 perdant 5 points sur son niveau d'Avril
- **En France, la production manufacturière** est en repli de 0,3% après un rebond de 0,6% en avril. Sur une base 100 en février 2020, l'indice est encore à 5,5 points de son niveau d'avant pandémie.

### Chine

- **Déception persistante** sur la reprise de la demande domestique en Chine et dans la région. Le retard de vaccination pèse sur un retour à la normale de l'activité.



## Transition énergétique et matières premières

**Même si le chemin d'une transition énergétique** est encore long et chaotique il va changer la trajectoire du marché des matières premières, qu'elles soient énergétiques ou industrielles.

Dans le rebond de l'activité post-pandémie, **toutes les matières premières ont pris un virage haussier** soutenu tant en terme de demande que de prix. Du côté des **matières premières énergétiques**, la hausse du prix du pétrole tient à la fois à la vive reprise du fret et des transports et à une mésentente au sein de l'OPEP. Malgré des tensions perceptibles, à moins de 75 \$ le baril, le prix des hydrocarbures semble se stabiliser. La demande est encore sous son pic d'avant crise. L'offre peut s'ajuster à hauteur de 4 millions b/j et l'exploitation du pétrole de schiste peut repartir aux Etats Unis.

La situation n'est pas identique sur **les matières premières industrielles**. Après la forte perturbation de 2020, le rebond concentré dès le second semestre sur les produits technologiques et la Chine a vigoureusement soutenu les prix. La spéculation y a ajouté une dose de tensions supplémentaires. Ainsi, le prix des métaux communs (fer, aluminium, cuivre, étain) a-t'il crû de plus de 53 % depuis janvier 2020. Le progressif rééquilibrage des activités a réduit cette hausse à 21% depuis janvier 2021. Au-delà de cet effet conjoncturel, la demande de ces métaux va rester haussière pour des raisons directement liées à la transition énergétique. La demande de cuivre mais aussi de nickel va rester soutenue face à une production peu élastique dans des secteurs souvent en déficit d'investissement. A court terme, **la spéculation alimente la volatilité** des cours. A moyen terme la demande liée à la transition énergétique pourrait représenter plus de 16% de la demande de cuivre (3% aujourd'hui)...et le cuivre est incontournable dans quasiment tous les types d'énergie propre.



## Les marchés

### Les marchés de taux

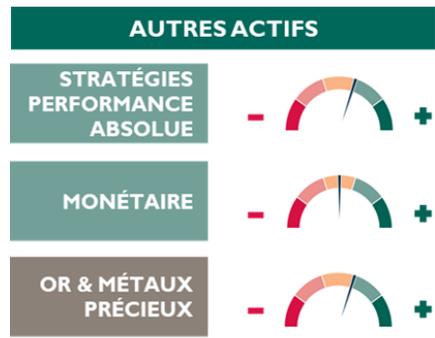
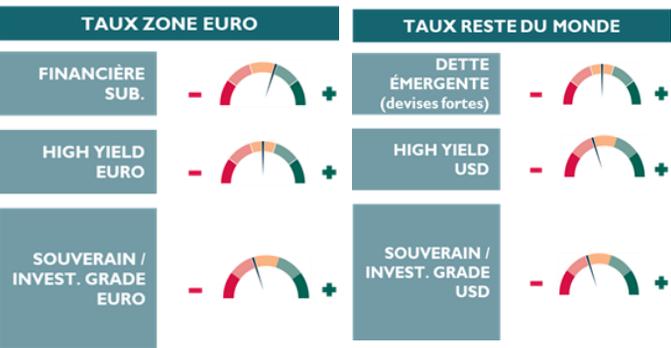
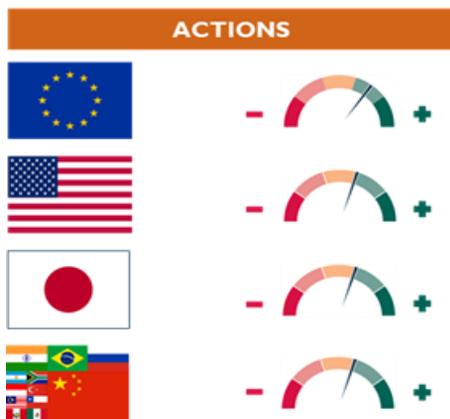
Les résultats du second trimestre pourraient dessiner une trajectoire sur les marchés.

### Les actions

Malgré les interrogations sur les prix, la vigilance des banquiers centraux rassurent les investisseurs.



### L'évolution des classes d'actifs



allocation précédente      allocation actuelle

Juillet 2021

## Les principaux indices

	09/07/2021	Variation semaine	Depuis 01/01/2021
S&P 500	4348,88	0,9	16,2
Nasdaq	14647,60	0,6	13,7
Euro 50	4055,66	-0,7	13,7
CAC 40	6505,78	-0,6	16,6
Nikkei	28333,36	-1,7	3,6
MSCI EM	74908,02	-2,1	5,4

	09/07/2021	02/07/2021	01/01/2021
\$/€	1,18	1,18	1,23
Brent \$	74,67	75,83	51,04
Bond 10 ans	1,32	1,44	0,91
OAT 10 ans	0,05	0,09	-0,35
Or Once \$	1799,9	1809,28	1815,3



### La BCE pouvait-elle faire plus ?

La dernière revue stratégique de la banque centrale européenne était attendue avec curiosité. Cette dernière, 18 ans après la précédente de 2013 laisse planer un petit goût de frustration sur les mutations de la politique de la BCE. A un moment particulièrement délicat dans son action, la reformulation de la cible d'inflation n'est pas innocente. Ainsi c'est autour de 2% d'inflation que la BCE fixe son nouvel objectif d'inflation. Subtilement elle s'octroie de ce fait la possibilité que cette dernière passe au dessus de la cible sans être dans l'obligation d'agir. Par comparaison l'adoption par la Fed en août 2020 d'un objectif d'inflation moyenne de 2% lui offre une marge décisionnelle plus large sans qu'elle n'alimente pour autant des anticipations d'inflation plus importantes.

La BCE va aussi intégrer à présent le coût des logements occupés par leur propriétaire, répondant à une critique du grand public sur la sous estimation de l'inflation en ignorant ce poste. Cette insertion est néanmoins un travail de long terme qui pourrait s'appuyer sur de nouveaux instruments mais ce n'est pas un projet immédiat.

L'inclusion d'éléments d'ordre climatique dans le cadre de la politique monétaire va aussi faire l'objet de recherches analytiques sur des mesures pertinentes du changement climatique sur les prix. Ces travaux pourraient conduire à la création d'une batterie d'indices d'évaluation des actifs selon des critères relevant de cet ordre pour leur éligibilité aux opérations de la BCE.

Cette revue assouplit quelque peu la cible d'inflation à un moment où son dépassement est probable à court terme mais ça n'est qu'un moment. La cible avait l'avantage d'être un élément clair d'information. A présent la BCE devra aussi avoir une communication adaptée.