

LA CHRONIQUE DE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

23 novembre 2021



La synthèse

Le contexte conjoncturel est imprégné des difficultés que rencontre l'économie mondiale face à une reprise désordonnée, parasitée par une nouvelle vague pandémique et porteuse de déséquilibres. La place de la politique monétaire devient centrale pour appréhender la temporalité de ces déséquilibres. Le diagnostic sera déterminant pour élaborer une stratégie de réaction des banques centrales.



La conjoncture

USA

- **Les ventes au détail** sont en hausse de 1,7% en oct après 0,7% en sept. Elles sont 20% supérieures à leur niveau de janvier 2020.
- Après deux mois de repli, **la production manufacturière** rebondit de 1,3% en oct. Elle revient au niveau de janv.2020 mais reste en retrait de 6,7 pts dans le secteur auto.
- **L'indice NAHB** du sentiment des promoteurs a perdu 3 pts en oct. À 80.

Zone euro

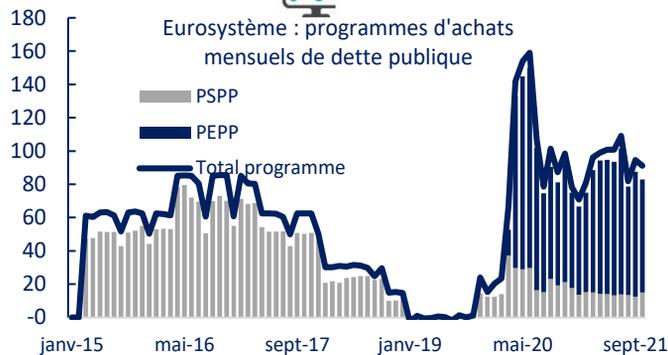
- **Le solde commercial** de la zone est excédentaire de 6,1Mds € en sept, une baisse par rapport au 9,7 Mds € d'août causée principalement par un creusement du déficit avec la Chine.
- **Les prix à la consommation** sont en hausse de 0,8% sur le mois d'octobre 2021, soit 4,1% sur un an.
- **L'indice des prix sous jacent** est en hausse de 0,3% sur le mois et de 2% sur un an.

Chine

- **Les ventes au détail** ont progressé de 4,9% sur un an à la fin oct.2021, soit une légère accélération par rapport à septembre. Les ventes autos sont toujours en fort retrait à -11,5% sur un an.
- **La production manufacturière** progresse de 2,5% en g.a en oct. Elle reste en fort retrait dans de nombreux secteurs : ciment - 17%, autos -8,3%.



L'ÉCONOMIE



Banques centrales et dette publique

Depuis la crise financière de 2008, les politiques monétaires affichent un solide activisme en matière d'intervention sur le marché des dettes souveraines. Cette pratique est devenue habituelle dans les pays avancés mais aussi dans un certain nombre de pays émergents émetteurs de dette de marché.

En zone euro, compte tenu de la particularité de notre Banque Centrale, les rachats suivent un protocole bien rôdé. Il a conduit dans le cadre du programme spécifique à la pandémie, PEPP, à des rachats de dette publique pour un montant qui, à la fin du mois de septembre 2021 s'élève à près de 1 254 Mds €. Cette somme vient s'ajouter au programme PSPP initié en mars 2015 et qui n'a jamais vraiment été interrompu. Depuis mars 2020, ces rachats s'élèvent à 378,8 Mds €. Ces montants particulièrement élevés sont à comparer **au stock de dette** publique de chacun des pays et de la Z.E mais aussi aux flux de dettes émises durant cette période.

- En ce qui concerne les stocks, l'Eurosystème détient à présent 3 342 mds € des 9 604 Mds € de dette publique négociable de la Z.E. Ce montant correspond à près de 35% du stock global.
- L'Eurosystème a absorbé dans le cadre du PEPP, depuis le début de la pandémie **entre 67 et 110 % des émissions de dette publique des pays de la Zone** Ce programme d'un montant initial de 1850 Mds € n'est pas encore épuisé et devrait courir jusqu'en mars 2022

Il va continuer à maintenir une pression baissière sur la partie longue des courbes de taux de la zone. C'est probablement l'explication la plus réaliste de **l'inertie des taux longs face à la multiplication des alertes** sur les risques inflationnistes et de l'étai qui se resserre sur la politique monétaire de la BCE. Sauf maladresse de la BCE, cette inertie devrait encore durer...



Les marchés

Les marchés de taux

La reconduction de Mr Powell à la Fed rassure les investisseurs .

Les actions

La faiblesse des taux encourage toujours à des prises de risque



L'évolution des classes d'actifs

ACTIONS



TAUX ZONE EURO

FINANCIÈRE SUB.



HIGH YIELD EURO



SOUVERAIN / INVEST. GRADE EURO



TAUX RESTE DU MONDE

DETTE ÉMÉRGENTE (devises fortes)



HIGH YIELD USD



SOUVERAIN / INVEST. GRADE USD



AUTRES ACTIFS

STRATÉGIES PERFORMANCE ABSOLUE



MONÉTAIRE



OR & MÉTAUX PRÉCIEUX



allocation précédente



allocation actuelle

Novembre 2021

Les principaux indices

	19/11/2021	Variation semaine	Depuis 01/01/2021
S&P 500	4694,97	0,5	25,5
Nasdaq	15960,08	0,9	23,9
Euro 50	4385,73	0,7	23,0
CAC 40	7138,47	1,1	27,9
Nikkei	29723,58	1,2	8,7
MSCI EM	72644,34	0,7	2,3

	19/11/2021	12/10/2021	01/01/2021
\$/€	1,12	1,13	1,23
Brent \$	79	82,72	51,04
Bond 10 ans	1,64	1,62	0,91
OAT 10 ans	0,1	0,12	-0,35
Or Once \$	1865,71	1865,71	1815,3

Une reconduction dans la continuité ?

Le contexte politique et économique a bien changé pour le Président de la Fed. Pour autant, il a été reconduit dans ses fonctions pour 4 années supplémentaires par Mr Biden. Nommé par un Président républicain, reconduit par un Président démocrate, n'est-ce la meilleure preuve de l'apolitisation du rôle de la Fed dans l'économie américaine? Pas si sûr malgré les apparences.

Car au sein du Conseil des gouverneurs, des équilibres de forces politiques divergentes peuvent influencer les choix et les décisions.

- D'une part, les nominations des membres du Comité doivent être approuvées par le Sénat. Ce dernier, dominé par les républicains devrait valider sans difficulté la reconduction de Mr Powell. La nomination de Lael Brainard au poste de vice présidente vise à rééquilibrer les forces en faveur des démocrates même si certains d'entre eux au Sénat pourraient voter contre cette nomination, considérant les mesures sur la régulation bancaire et la lutte contre le réchauffement climatique insuffisamment traitées.
- Plusieurs autres postes vont devenir vacants très prochainement permettant un renforcement en faveur des bleus au sein d'une l'institution largement dominée par le « rouge » du parti républicain.

Si le renouvellement de Mr Powell dans ses fonctions peut interroger, il a aussi rassuré les acteurs de l'économie. Sa réactivité face à la crise sanitaire a évité les secousses occasionnées à la suite de la crise financière. Son changement de paradigme dans la reprise, privilégiant l'emploi sur l'inflation devient pourtant délicat face à la persistance de la seconde. Mais sa connaissance des arcanes de l'institution a prévalu à un tournant délicat pour l'économie américaine.