

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

07 septembre 2021



La synthèse

Les banquiers centraux sont à présent plus dubitatifs face aux tensions sur les prix. S'ils se veulent rassurants, des voix en interne se font entendre pour préparer les acteurs de l'économie à un retrait en douceur des politiques économiques mises en œuvre durant la crise. A présent le « sur mesure » devrait se substituer aux interventions de masse déployés depuis plus de 18 mois.



La conjoncture

USA

- **Le prix des maisons** continue à progresser sur des rythmes soutenus. L'indice case Schiller moyen est en hausse de 19,1% sur un an à fin juin 2021.
- **Les ventes de maisons anciennes** sont en baisse de 3,2% en août, premier mois de repli depuis nov. 2020.
- **Déception sur les créations d'emplois** en août avec seulement 243 000 postes après près de 800 000 en juillet. Chômage toujours supérieur à 5%.
- **Tassement de l'indice de confiance** du conférence board qui perd près de 12 points en août, tan sur la situation présente que sur les perspectives. .

Zone euro

- **Le pic d'activité de septembre** est probablement derrière nous même si cette dernière reste soutenue. Le climat des affaires à 117,5 perd 1,5 points sur son niveau du mois d'août.
- **Les PMI définitifs** d'août se situent respectivement à 61,35 dans l'industrie, en léger retrait, et 59 dans les services qui poursuivent leur rétablissement.
- **Déception sur les dépenses des ménages français** en biens du mois d'août en baisse de 2,2% et de 4,6% sur un an.

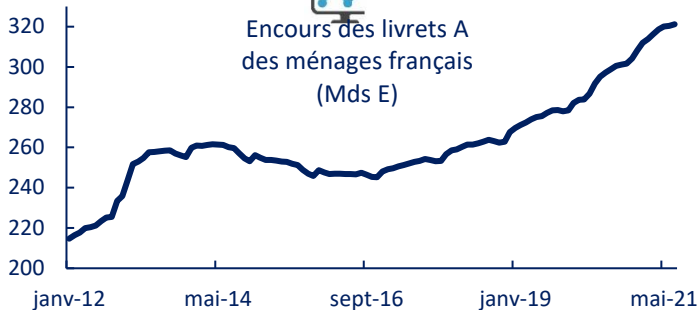
Chine

- Les indicateurs d'activité sont repassés sou la barre des 50 dans l'industrie et les services.

DE



L'ÉCONOMIE



Tout miser sur l'épargne Covid

Les premiers signes d'essoufflement du rattrapage après la crise sanitaire conduisent les politiques à concentrer leur attention sur les moteurs qui n'auraient pas encore été actionnés.

Du côté des politiques économiques le temps des stimuli est passé et les gouvernants réfléchissent plus en terme de retour vers plus de rigueur sans refermer pour le moment les robinets des aides.

Mais un coup de pouce pourrait pourtant être le bienvenu si l'épargne accumulée au cours de ces 18 derniers mois pouvait être transformée en nouvelles dépenses de consommation.

Pour l'instant ni épargne financière ni épargne de précaution, elle est déposée sur les comptes de dépôts des banques. Estimés à plus de 1750 Mds € ces montants sont supérieurs de près de 220 Mds € au niveau de la fin 2019. Les dépôts sur les livrets A ne sont pas en reste, à 167 Mds € de versements à la fin 2020 et un stock évalué à plus de 320 Mds €.

Si nos dirigeants rêvent de voir **ces excédents d'épargne** se déverser dans l'économie afin de soutenir la croissance, cette épargne réglementée qui s'ajoute à d'autres instruments que sont les PEL ou les PEP ne restent pourtant pas dormir sur les comptes des détenteurs. Ils financent pour partie le logement social, les infrastructures et les politiques de la ville. L'obligation faite aux banques d'employer ces sommes pour des prêts en faveur des PME ainsi que des projets liés à la transition énergétique sont aussi de précieux outils de soutien à la reprise. Moins visibles à court terme, ils sont peut être plus utiles dans une stratégie de recentrage de notre économie sur quelques objectifs de moyen terme en faveur d'une croissance plus soutenable.

A court terme, l'accélération de la consommation serait un relais de croissance bienvenu mais éphémère et porteur de nouveaux équilibres. A moyen terme, ce n'est pas la meilleure des options. Cet excès d'épargne peut être plus efficacement dépensé.



Les marchés

Les marchés de taux

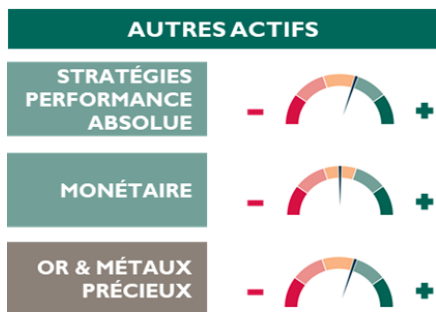
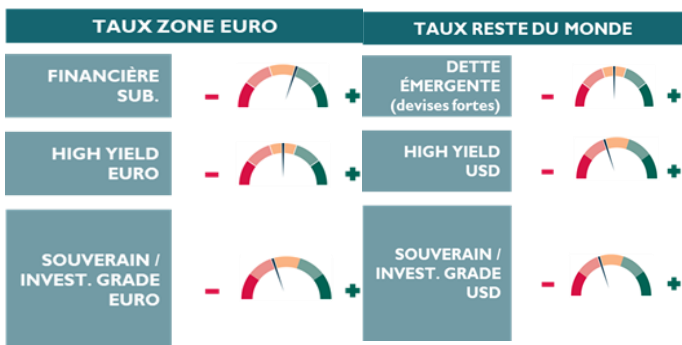
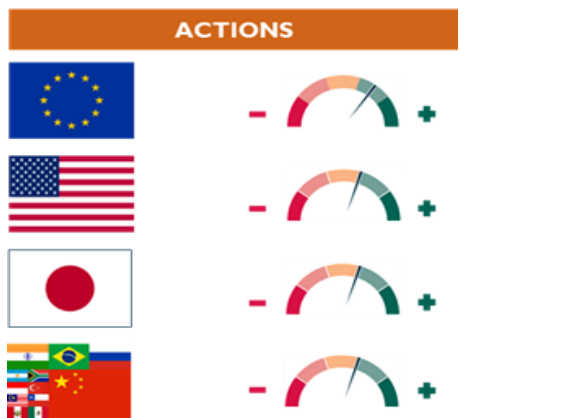
Le passage dans un univers de normalisation semble encore très éloigné des marchés de taux.

Les actions

Une santé florissante pour des actifs toujours portés par un contexte de liquidités abondantes.



L'évolution des classes d'actifs



allocation précédente allocation actuelle

Août 2021

Les principaux indices

	03/09/2021	Variation semaine	Depuis 01/01/2021
S&P 500	4529,59	0,9	21,1
Nasdaq	15305,84	1,9	18,8
Euro 50	4211,31	0,8	18,1
CAC 40	6715,85	0,6	20,3
Nikkei	28400,29	2,7	3,8
MSCI EM	71356,08	3	3

	03/09/2021	27/08/2021	01/01/2021
\$/€	1,18	1,18	1,23
Brent \$	72,59	72,79	51,04
Bond 10 ans	1,32	1,26	0,91
OAT 10 ans	-0,15	-0,15	-0,35
Or Once \$	1796,2	97,8	1815,3

Renflouer les caisses de l'Etat

Alors que la situation sanitaire semble mieux maîtrisée grâce au processus de vaccinations, les Etats commencent à dérouler les options qui s'offrent à eux pour reprendre la main sur leurs finances publiques.

Le rebond de la croissance constitue le meilleur remède pour remplir les caisses de l'Etat mais il ne sera probablement pas suffisant pour revenir à des objectifs de déficits plus supportables sur la durée. Et si les autorités publiques restent encore discrètes sur la méthode, elles annoncent dans un premier temps un retrait progressif des aides exceptionnelles déboursées durant cette période exceptionnelle.

- **Ainsi en France** le ministre des finances a signifié la fin du « quoi qu'il en coûte » en fin du mois d'août 2021. la clôture progressive du fonds de solidarité et des aides qui resteront très concentrées sur quelques activités toujours défaillantes (restauration, hôtellerie...)
- **Au Royaume Uni**, en dépit de promesses électorales, le premier ministre a annoncé **une hausse du taux** de cotisations sociales de 2,5% répartie entre les salariés et les entreprises qui supporteront aussi, pour celles dont le CA est supérieur à 250 000£, des hausses progressives de l'IS de 19 à 25%.
- Aux Etats Unis, **les deux programmes de relance** discutés au Sénat s'accompagnent de hausses d'impôts ciblées sur les hauts revenus et d'efforts de lutte contre la fraude fiscale, ainsi qu'une hausse de l'IS

La page de la pandémie n'est pas tournée mais celle de la gestion des déficits s'ouvre à peine. Les solutions passent par la croissance mais elle sera insuffisante pour combler les besoins. Le saupoudrage de mesures et la maîtrise des taux sont un début...mais un début seulement