

LA CHRONIQUE DE L'ÉCONOMIE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

15 février 2021



La synthèse

Au-delà de la perspective d'une détente des mesures de confinement Outre manche, ou de l'accélération des vaccinations ici ou là, les questions sur les changements de comportements post crise affluent. Et s'il est encore prématuré de parler d'un rebond rapide et soutenu, les options de sortie de la crise sanitaire scénarisent une reprise plus verte et moins polluante aussi, même Outre Atlantique à présent.



La conjoncture

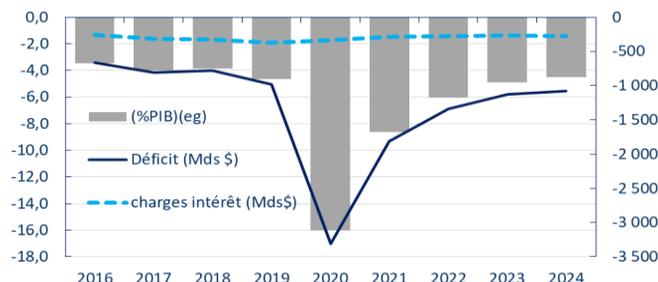
USA

- **La confiance des ménages** du Michigan est en repli de 2,8 pts à 76,2 en février alors qu'elle était attendue stable selon le consensus.
- **Les prix progressent** de 0,3 % point en janvier sur un mois, soit 1,4% sur un an tant sur l'indice global que sur l'indice sous jacent.
- **Le solde extérieur** américain est en déficit de plus de 81 Mds \$ sur les biens et de 66 Mds si on inclut les services sur le mois de décembre 2020.

Zone euro

- **La production industrielle** termine l'année en repli de 1,4% et l'activité manufacturière de 1,3%. Le rebond a été significatif sur le 4^{ème} trimestre.
- **En Allemagne, l'activité manufacturière** est en repli de 2% à la fin décembre 2020.
- **En France, l'activité industrielle** reflue de 1,7% fin décembre après un rebond de 0,7% en novembre. Sur un an, elle perd 3,6%.
- **La lumière à la sortie du tunnel** : diagnostic de la commission européenne à l'occasion de la mise à jour de ses prévisions économiques 2021.
- **Face à des incertitudes persistantes**, elle élabore 3 scénarii autour d'un rebond de 3,9% sur l'année suivi de 3,1% en 2022.

déficit public USA
Projections CBO oct 2020



La relance américaine : maintenant ou jamais ?

Le Congrès américain avance pour boucler un méga plan de relance de plus de 1 900 Mds \$. Ce dernier viendrait dépasser l'écart de la croissance relativement à son potentiel. Il serait décliné pour accélérer la sortie de la crise sanitaire avec 400 Mds pour la santé, pour soutenir les ménages avec une nouvelle aide directe de plus de 1 000 Mds \$ mieux ciblée sur les revenus inférieurs à 50 000 \$, pour prolonger des allocations chômage relevées à 400\$ par semaine, soit un montant estimé de 350 Mds \$, pour relever les crédits d'impôts pour les familles avec des enfants afin de lutter contre les risques de pauvreté infantile. De l'avis de tous, **que ce soit du côté du Trésor avec Janet Yellen ou de la Fed**, frapper un coup fort serait plus efficace que d'essayer. Dans la balance, les risques d'inflation inhérents à ces injections sont moins dommageables qu'un soutien insuffisant face à une crise d'une telle ampleur.

La banque centrale s'est récemment dotée d'une nouvelle marge en matière de politique monétaire à partir d'un ciblage moyen de l'inflation sur la durée. Cette nouvelle stratégie lui permet de maintenir une politique accommodante sans pour autant se lier les mains au cas où la normalisation de l'économie, grâce à ce plan, se mettrait en marche rapidement.

Frapper fort et vite ne comporte pas néanmoins que des avantages : d'une part si ce plan est voté en l'état, il entame les moyens du grand plan structurel annoncé pendant la campagne. En faveur de la transition énergétique, la décarbonation de l'économie, la remise à niveau des infrastructures il pourrait peiner à voir le jour face à une opposition républicaine qui reste peu sensible encore à ces projets d'une part. D'autre part, plane le risque pour la majorité démocrate au Congrès de ne pas pouvoir aboutir avant les prochaines élections de mi mandat face à une nouvelle hausse de la dette.



Les marchés

Les marchés de taux

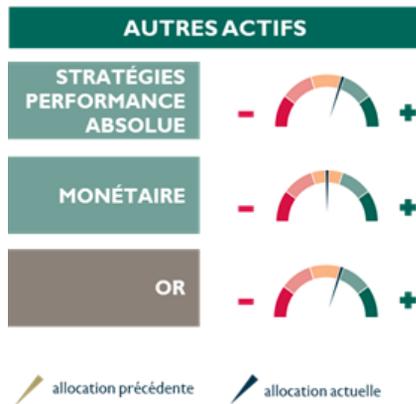
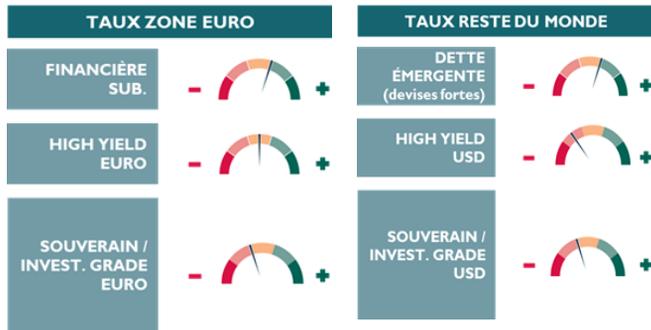
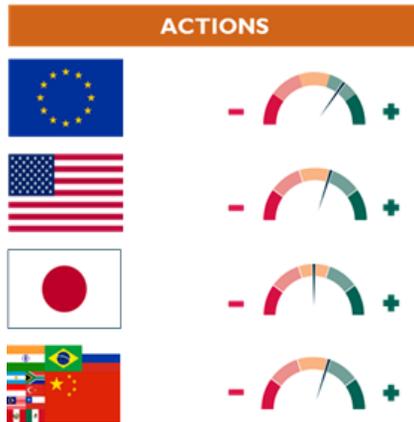
Quelques tensions sur le marché obligataire, en réponse aux perspectives d'un nouveau plan de relance aux USA

Les actions

Malgré quelques tensions sur le marché des taux, les indices boursiers poursuivent leur ascension



L'évolution des classes d'actifs



février 2021

Les principaux indices

	12/02/2021	Variation semaine (%)	Depuis 01/01/2021 (%)
S&P 500	3917,58	2,1	4,7
Nadsaq	14017,82	2,7	8,8
Euro 50	3668,46	1,7	2,9
CAC 40	5684,37	2	1,9
Nikkei	29508,07	3,7	7,9
MSCI EM	78996,8	2,2	11,2

	12/02/2021	05/02/2021	01/01/2021
\$/€	1,21	1,2	1,23
Brent \$	61,34	55,49	51,04
Bond 10 ans	1,12	1,09	0,91
OAT 10 ans	-0,29	-0,32	-0,35
Or Once \$	1840,1	1847,7	1815,3

Le marché boursier n'est pas l'économie

IL est souvent très difficile de trouver une cohérence entre les données de l'économie et l'interprétation qu'en traduisent les performances boursières.

La publication des résultats des sociétés du S&P 500 du T4 est une nouvelle fois l'occasion d'appréhender cette dichotomie et de relever la belle résistance de ces valeurs cotées dans ce contexte très exceptionnel.

Car, d'une part, et nous ne parlons pas ici de valorisation, les entreprises affichent une hausse de leur chiffre d'affaires, très timide certes mais en territoire positif.

Il en est de même des résultats par action en dépit de moindres opérations de rachats de titres en 2020.

Plus exposées aux marchés d'Asie et face à de contraintes sanitaires souvent moins radicales qu'en Europe, ces entreprises se sont mieux adaptées au contexte de la pandémie.

Mais tous les secteurs ne bénéficient pas du même traitement. Et si la technologie concentre une grande part de ces bonnes nouvelles, il n'en est pas de même du secteur bancaire ou de l'industrie, l'un parce que sa réussite tient d'abord aux opérations de marché, volatiles et donc plus incertaines, l'autre parce que problèmes d'approvisionnement, ou hausse des coûts des entrants contribuent à la contraction des marges.

Globalement, la lecture des résultats a été plutôt rassurante. Elle n'écarte pas la multitude de questions qui accompagne la reprise : sera t'elle aussi vigoureuse qu'attendue, trop vigoureuse au point d'engendrer des tensions sur les prix et les salaires ...deux éléments qui peuvent rapidement entamer les marges. 2021 pourrait de ce fait une fois de plus jouer de nouveaux désaccords entre reprise économique plus forte et performances boursières plus incertaines.