

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

9 novembre 2021

DE

L'ÉCONOMIE



La synthèse

Le contexte économique et financier a fondamentalement changé depuis quelques mois. La reprise a été rapide dans les pays avancés et un retour vers les tendances longues pointe le bout de son nez. Néanmoins elle s'accompagne de déséquilibres importants qui rendent cette trajectoire chaotique, impliquant probablement des mesures d'ajustement. Les investisseurs pour leur part ne modifient toujours pas leur exposition.



La conjoncture

USA

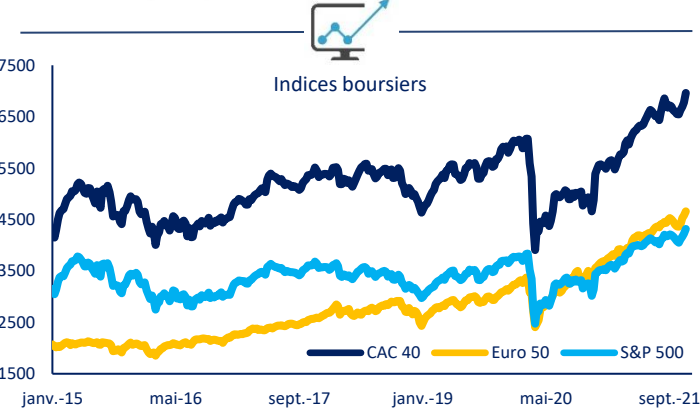
- **Nouveau tassement de l'enquête de confiance des PME** en repli de 90 pts à 98,2.
- **Les prix à la production** ont augmenté de 0,6% en oct après 0,5% en septembre, soit une hausse de 8,6% sur un an
- **Basculement de la dynamique industrielle** vers celle des services. L'ISM manufacturier baisse de 30 points de base à 60,8, celui des services gagne 480 points à 69,8.
- **Les commandes de biens durables** sont en repli de 0,4% en sept et la baisse est marquée dans les biens d'équipement -4,1 après 7,4% en août.

Zone euro

- **Les indices du climat des affaires** dans l'UEM se stabilisent
- **L'indice PMI manufacturier à 58,3** reste encore ferme,
- **L'indice PMI des services** reflue à 54,6 influencé par le nouveau rebond de la pandémie.
- **La production industrielle** se replie pour le second mois consécutif en Allemagne. Après -3,5% en août, elle perd encore 1,1% en septembre.
- **La production industrielle** perd 1,3% en France en sept, mais reste en territoire positif de 0,7% sur un an.

Chine

- **Timide rebond** du PMI manufacturier à 50,6 en oct



Identifier une bulle ?

L'euphorie alimentée par l'espoir de la vaccination en sortie de pandémie, la réouverture progressive des activités et un retour vers une vie plus normale, ont été de puissants moteurs pour le rebond des marchés.

Depuis quelques mois cependant, le flux d'annonces qui alimente les arbitrages de portefeuilles a changé de registre : la dynamique de la reprise s'essouffle, les déséquilibres se creusent. Que ce soit sur les approvisionnements, les matières premières, le marché du travail ou les prix, ils alimentent des tensions qui conduisent les autorités monétaires à évoluer dans leur appréciation des risques. Elles sont de plus en plus nombreuses à envisager un tournant en matière de politique, déjà engagé dans plusieurs pays émergents, en préparation dans les pays avancés. Pourtant, face à ces changements influant sur les valorisations des marchés, les investisseurs sur les actifs risqués restent de marbre. Les indices boursiers américains et européens poursuivent leur ascension. Les quelques hésitations de septembre ont vite été oubliées au profit de nouvelles performances avec des hausses moyennes de 6,5% sur le mois d'octobre sur l'Eurostoxx, le CAC et les indices américains.

Les bonnes surprises sur les résultats des entreprises dont les rebonds ont été soutenus et surtout inattendus ont rassuré des investisseurs peu convaincus de la pérennité des tensions au-delà des quelques prochains mois. **Les frémissements sur la courbe des taux** ne découragent pas les flux vers les actifs risqués. Les pressions sont transitoires et constituent même des opportunités pour renforcer les expositions.

Il suffirait pourtant que les coûts rognent les marges, que l'activité soit à nouveau entamée par des contraintes sanitaires que les banquiers centraux s'impatientent pour qu'une bulle soit identifiéeoui mais au moment de son dégonflement ...



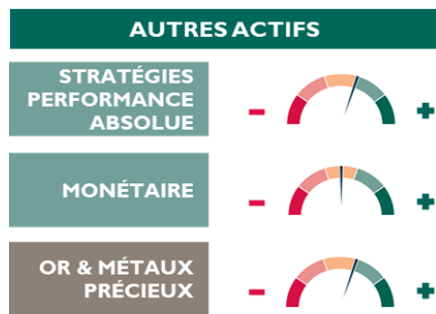
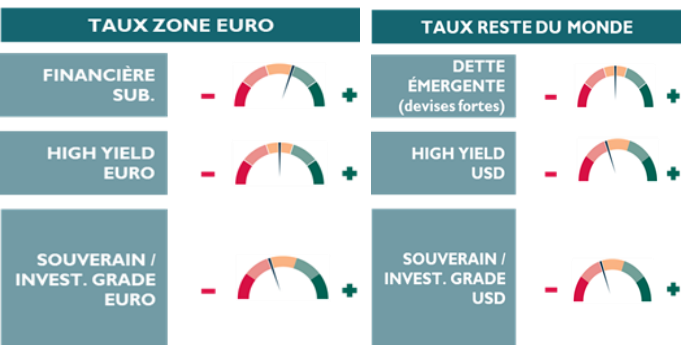
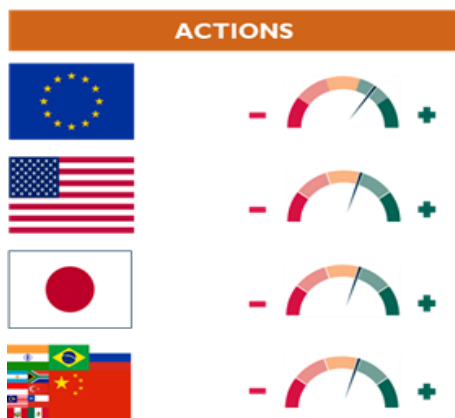
Les marchés

Les marchés de taux

La partie longue des courbes de taux s'ajustent aux nouveaux discours des banquiers centraux .

Les actions

Les investisseurs n'achètent que les bonnes nouvelles. Ils font la sourde oreille face aux risques.



allocation précédente / allocation actuelle

Les principaux indices

	05/11/2021	Variation semaine	Depuis 01/01/2021
S&P 500	4656,49	1,7	24,5
Nasdaq	15793,8	1,4	22,6
Euro 50	4316,57	2,2	21,0
CAC 40	6959,91	2,8	24,7
Nikkei	29618,96	2,5	8,3
MSCI EM	71683,75	-1,2	0,9

	05/11/2021	29/10/2021	01/01/2021
\$/€	1,15	1,16	1,23
Brent \$	84,72	83,35	51,04
Bond 10 ans	1,45	1,55	0,91
OAT 10 ans	0,25	0,29	-0,35
Or Once \$	1863,82	1782,22	1815,3

Ménages ; la clef de la croissance aux Etats Unis

La consommation des ménages, 69% du PIB en 2019, est un élément central de la dynamique de croissance aux Etats Unis. Elle a contribué à son redressement en 2020 et 2021. Le pouvoir d'achat de leur revenu en a été un moteur central en hausse de 6,2% en 2020 du fait de la politique budgétaire mise en place. Mais cette période est bien révolue et le gouvernement mise à présent sur des actions moins centrées sur les ménages.

Ainsi le plan de relance discuté au Congrès se concentre sur les infrastructures, laissant de côté pour l'instant, les mesures prévues en faveur d'une meilleure protection sociale ou du relèvement du salaire minimum.

Sa mise en place aurait peu d'incidence sur le profil de la consommation.

La clef de leurs dépenses dépendra cette année plus de l'évolution du marché du travail et des salaires. Si la dynamique de l'emploi se redresse, elle ne s'accompagne pas d'ajustement des salaires qui préserverait une année encore leur pouvoir d'achat. Ce dernier devrait plutôt être en léger recul en 2022.

Si le pouvoir d'achat n'est pas au rendez vous de la consommation, **peut on alors compter sur l'épargne accumulée pour en prendre le relais ?**

Cette dernière est revenue à un niveau proche de celui d'avant la pandémie. A 7,5% de leur revenu disponible, les ménages pourraient décider de s'en délester quelque peu.

Il ne le feront que si leur scénario privilégié, une amélioration de leur pouvoir d'achat à venir, des hausses de revenus ou une baisse des récentes pressions inflationnistes. Les dernières enquêtes de confiance restent encore hésitantes sur la voie qu'ils vont emprunter.