

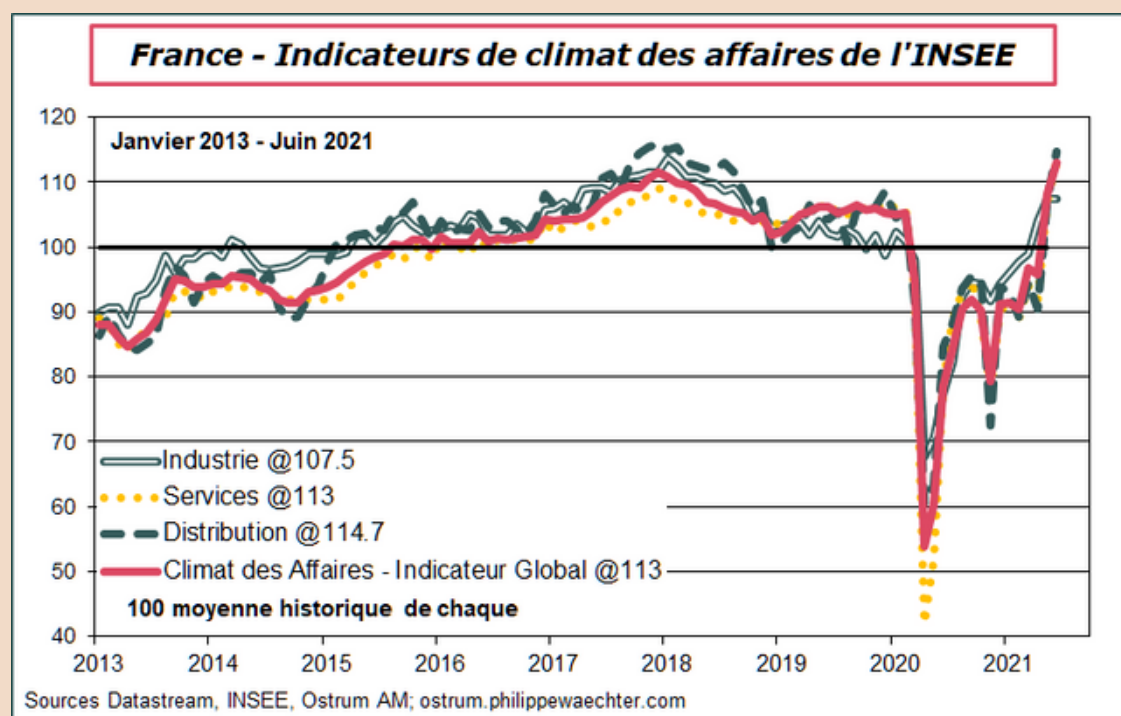
LA DYNAMIQUE CONJONCTURELLE À FIN JUIN 2021

La reprise est spectaculaire notamment en zone Euro. Elle reflète un environnement international porteur et la réduction des contraintes liées à la crise sanitaire. La croissance devrait être forte au printemps et à l'été. Cela se traduit déjà par une amélioration du marché du travail.

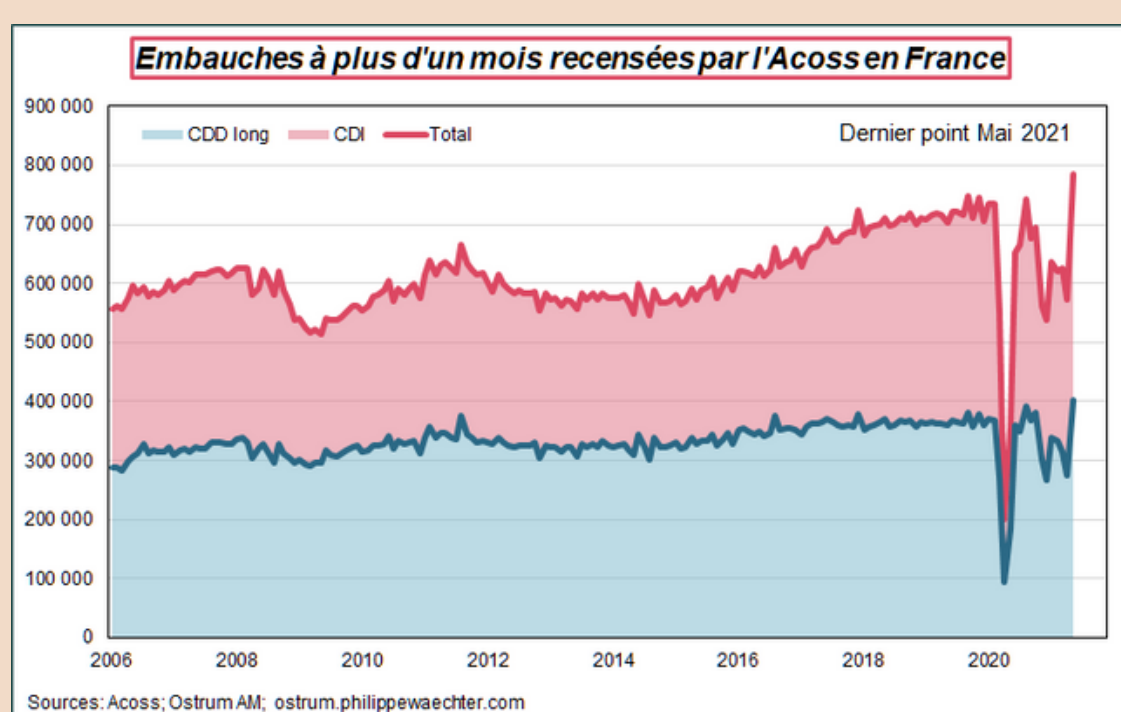
Cependant, ce regain d'activité ne se traduit pas par l'apparition de tensions inflationnistes en zone Euro alors qu'elles sont fortes aux USA. Cela reflète les choix très différents en matière de politique économique des deux côtés de l'Atlantique. Cela se traduira par des politiques monétaires différenciées.

En juin, les indicateurs relatifs à l'activité économique continuent de s'améliorer. Ainsi en France, l'indice du climat des affaires calculé par l'Insee est-il très au-dessus de sa moyenne historique et retrouve un niveau qui n'avait pas été observé depuis la période précédant la crise financière de 2008.

Les signaux positifs s'observent dans tous les secteurs. L'industrie a été le fer de lance de la reprise en raison de la forte croissance du commerce mondial. Cette activité robuste, associée au relâchement des contraintes sanitaires et à la dynamique solide des vaccinations, a provoqué une hausse de l'activité dans les services et la distribution.



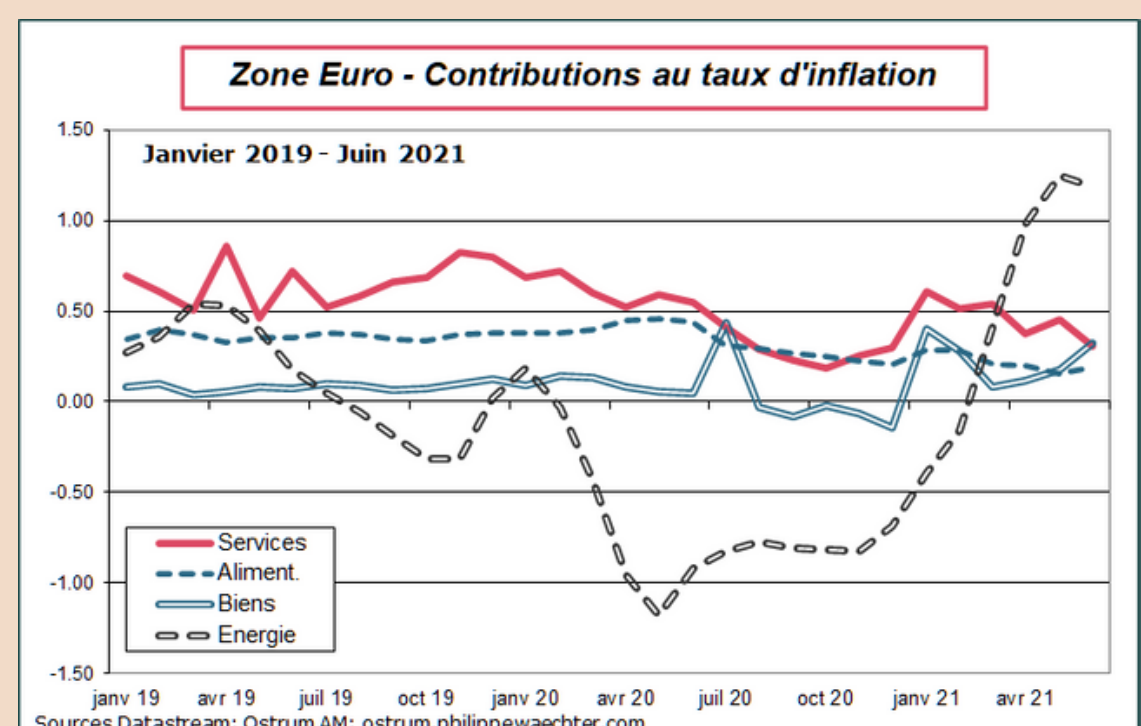
La conséquence majeure de cette embellie est l'amélioration du marché du travail depuis mai. Les statistiques des embauches à plus d'un mois publiées par l'Acoss (Sécurité Sociale) retrouvent un niveau bien supérieur à celui d'avant crise. Dans le même temps, les ménages français, dans l'enquête de juin de l'Insee, n'anticipent plus une montée du chômage dans les prochains mois. Cela va se traduire par un rééquilibrage de la répartition du revenu entre consommation et épargne. La baisse de l'incertitude se traduira par mois d'épargne de précaution. La croissance gagnera en robustesse.



Ne nous trompons pas. La reprise est avant tout un rattrapage de l'activité après l'année difficile de 2020. Les tendances actuelles ne dessinent pas l'allure que pourrait avoir la croissance économique dans les années à venir.

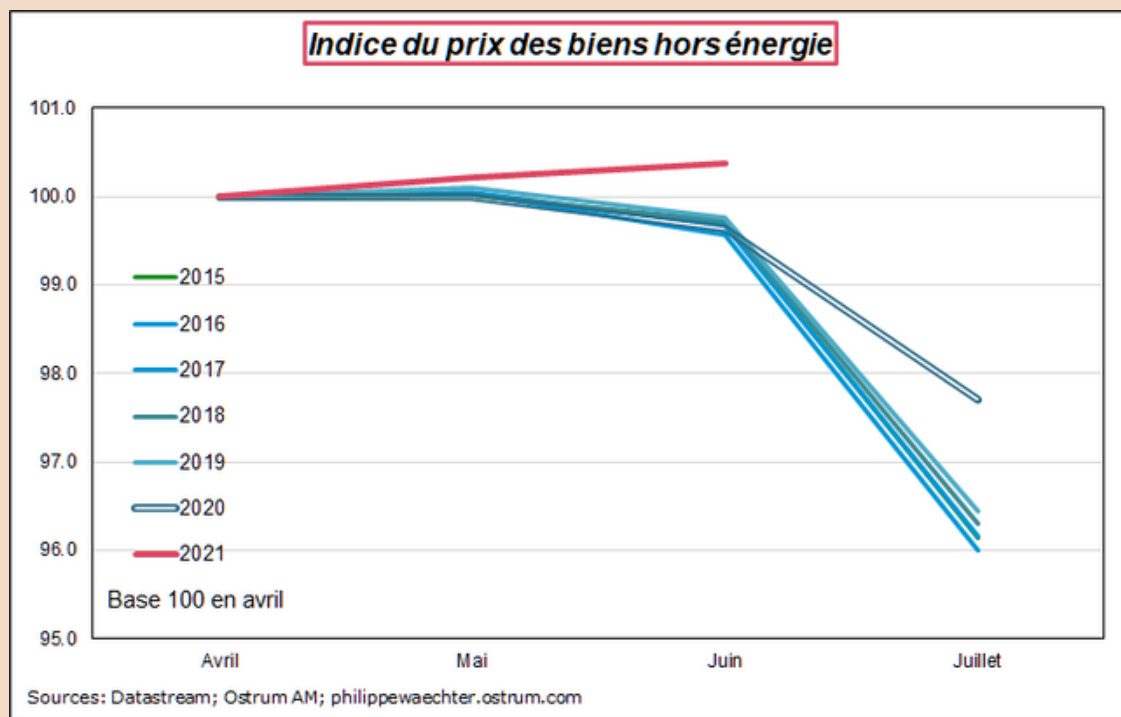
Les caractéristiques observées en France se retrouvent à l'échelle européenne. Les enquêtes menées en Allemagne, en Italie ou en Espagne reflètent cette même dynamique de rattrapage. Ce phénomène est essentiel pour la zone euro puisque les pays membres échangent naturellement de façon intense. Lors d'une phase de reprise, la densification des échanges provoque une hausse conjointe de l'activité. La croissance s'auto-entretient à l'échelle de la zone euro.

Pour autant, cette robustesse de l'expansion ne se traduit pas par une pression inflationniste élevée. En juin, le taux d'inflation est de 1.9% en zone Euro. Elle s'explique pour un peu plus de 1% par la hausse du prix de l'énergie (pétrole principalement). Le reste évolue peu. La contribution des services continue de décroître alors que celle des biens augmente.

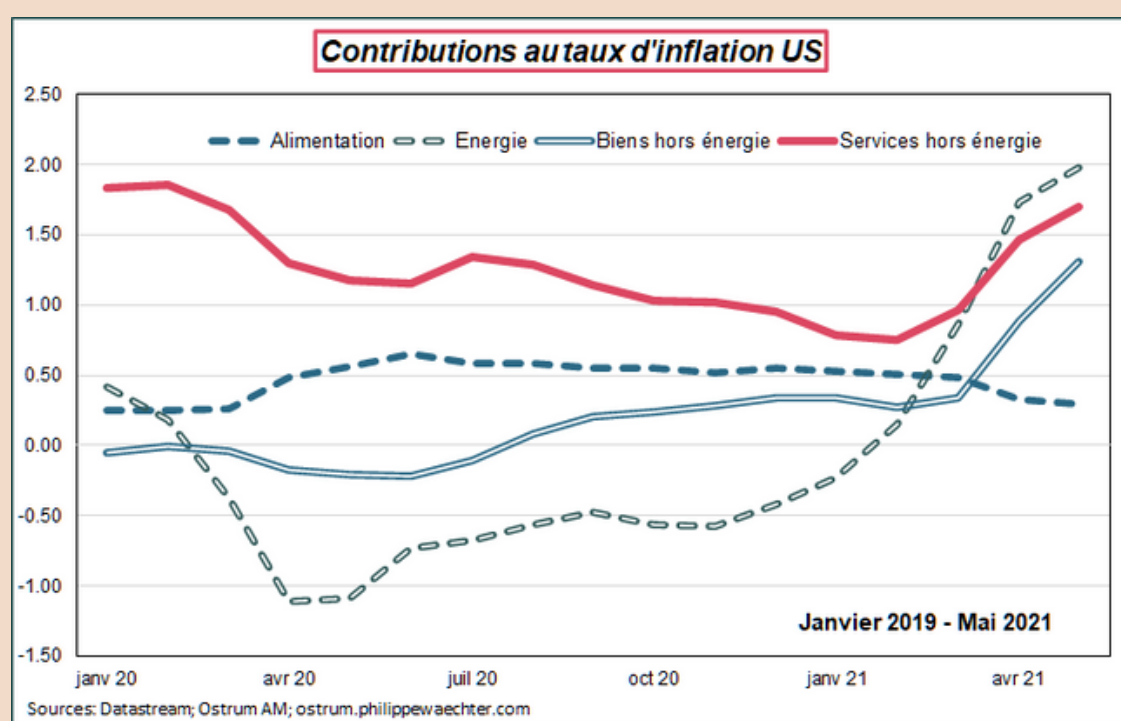


Pour le prix des biens hors énergie, cela traduit probablement un effet de la hausse du prix des matières premières. On voit sur le graphe l'allure très particulière de l'indice du prix des biens à partir du mois d'avril de chaque année depuis 2015. On sait que généralement l'impact du prix des matières premières hors pétrole est assez limité mais cela mérite une attention particulière. Il peut aussi y avoir un effet report de soldes. Il faudrait plus de détail pour conclure.

LA DYNAMIQUE CONJONCTURELLE À FIN JUIN 2021



Cette situation contraste avec celle constatée aux USA où toutes les composantes principales de l'inflation, à l'exception des prix alimentaires, ont vivement progressé. C'est ce que montre le graphique pour les données jusqu'en mai.



Parmi les facteurs qui progressent vivement on relève tout ce qui touche aux transports. La réduction des contraintes sanitaires a incité les américains à voyager. Cela s'est traduit par une forte hausse du prix des billets d'avion ou du prix des voitures d'occasion.

Les américains, contrairement à l'Europe, ont eu un plan de relance de court terme qui a accentué les dépenses de consommation créant des goulots d'étranglements. Ceux-ci associés au manque de semi-conducteurs, nécessaires à la construction de nouvelles autos, expliquent l'inflation plus élevée.

L'explication principale dans les allures différenciés des taux d'inflation entre les US et la zone Euro est **l'écart entre les politiques économiques.**

Aux USA, le premier plan de relance a visé l'américain au milieu de la distribution des revenus. Il a touché 1 400 dollars. Le total est une distribution de près de 400 milliards de dollars depuis la mi-mars. C'est un montant exceptionnel. **L'américain du milieu de la distribution des revenus a eu tendance à dépenser cet argent, créant les goulots d'étranglement** et les tensions sur certains prix. Rien de tel en zone Euro. **Il n'y a pas eu de plan de relance visant l'européen du milieu de la distribution des revenus. Celui ci doit déjà être content de pouvoir récupérer son job.**

La philosophie sous tendant la politique économique était très différente des deux côtés de l'Atlantique. A aucun moment, en zone Euro n'ont été mis en place les conditions pour créer des goulots d'étranglement.

Au regard de ces éléments, les banques centrales américaine et européenne ne peuvent pas avoir la même stratégie. Le cycle est plus avancé outre-Atlantique, ce qui se traduit par des tensions sur les prix. Il n'y en a pas en zone Euro.

Si la Fed veut durcir sa stratégie elle est légitime pour le faire, la BCE n'a aucune urgence à infléchir le caractère accommodant de sa politique monétaire.

De toute les façons, les banques centrales n'iront pas très loin. En effet, **l'embellie observée n'est que le reflet de la dégradation de l'an dernier. Il ne faut pas y voir un changement radical dans la dynamique des économies occidentales.** Donc une fois les mouvements de rattrapage passés, le rythme d'expansion pourrait revenir à une allure proche de celle d'avant la crise sanitaire. Et à l'époque, les politiques monétaires étaient déjà très accommodantes.

Philippe Waechter Chef économiste

MENTIONS LEGALES

Ostrum Asset Management

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-18000014 du 7 août 2018. Société anonyme au capital de 48 518 602 € – 525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753. Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – www.ostrum.com Ce document est destiné à des clients professionnels, au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Ostrum Asset Management.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ostrum Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables.

Ostrum Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Ostrum Asset Management

Ostrum Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les références à un classement, un prix ou à une notation d'un OPCVM/FIA ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier.

Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé (s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et conformément aux conventions signées par la France, Ostrum Asset Management exclut des fonds qu'elle gère directement toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous munitions.

Natixis Investment Managers

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

En France: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International – Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

Au Luxembourg: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

En Belgique: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Gare Maritime, Rue Picard 7, Bte 100, 1000 Bruxelles, Belgique

En Suisse Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.