



Perspectives économiques & financières en 5 questions

Philippe Meyer
26 mai 2021





1. La reprise en cours est-elle durable ? (1)

Le scénario de reprise en V est confirmé ...

■ Les indicateurs conjoncturels dans le vert

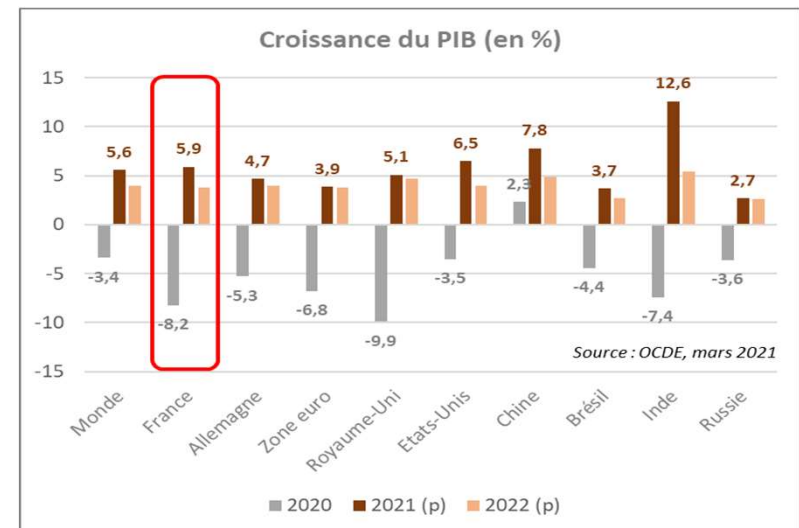
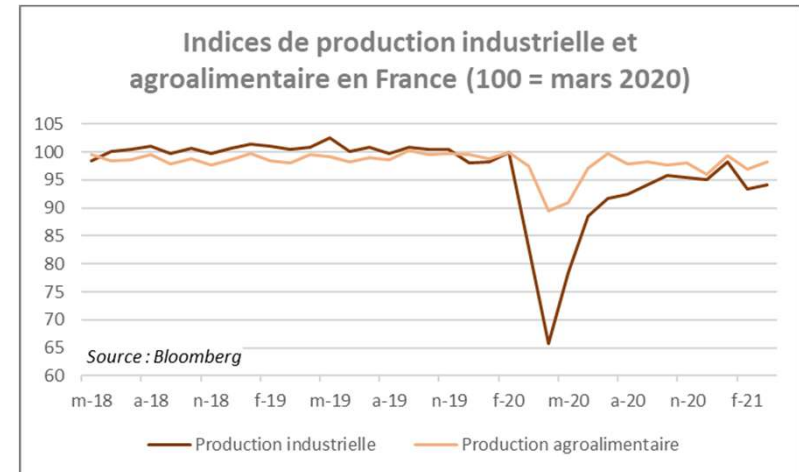
- Confiance, industrie, services, emploi, ...
- Les niveaux de production sont encore un peu inférieurs à ceux d'avant la crise

■ Un contexte porteur

- Vaccination / levée des restrictions
- Rattrapage consommation / investissement
- Plans budgétaires et monétaires historiques
- Rebond du commerce mondial

■ Des perspectives très prometteuses

- Une forte croissance attendue partout en 2021 et 2022, surtout en Chine et aux Etats-Unis
- En Europe aussi, mais la croissance en 2021 devrait rester inférieure à la chute de 2020
- Retour attendu du PIB mondial au-dessus des niveaux d'avant crise au second semestre 2021





1. La reprise en cours est-elle durable ? (2)

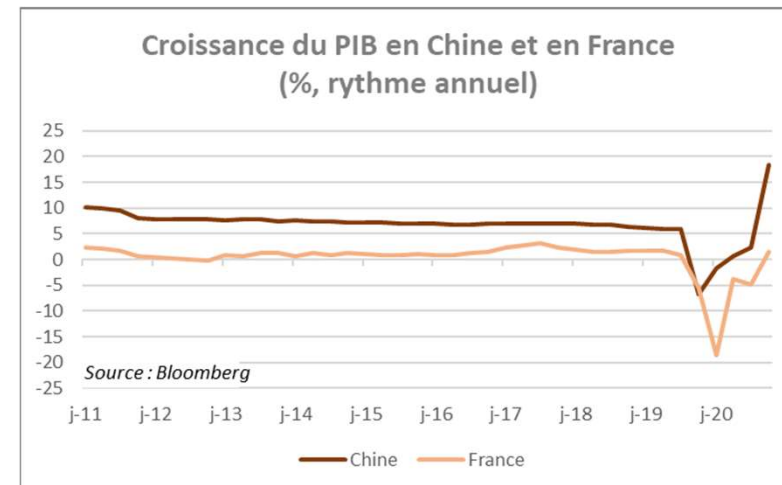
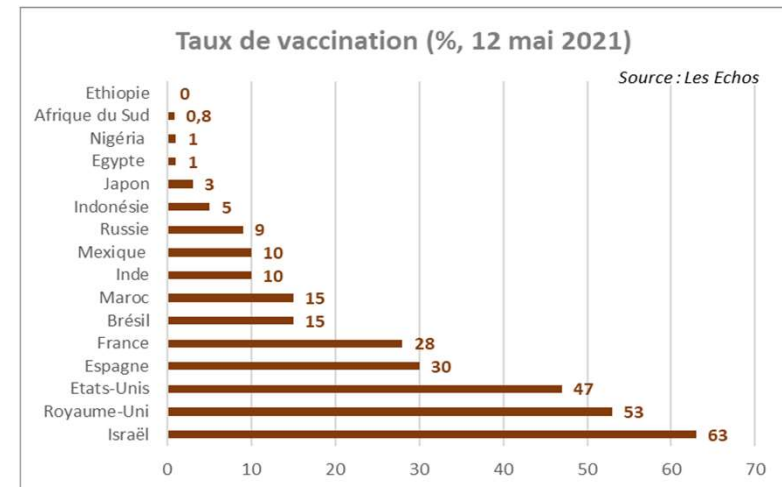
... mais le rythme et l'ampleur de la reprise restent sujets à des incertitudes

■ Des grands points d'interrogation

- Situation sanitaire ? Variants ?
- Etendue de la vaccination dans le monde ?
- Quelle utilisation de l'épargne des ménages ?
- Endettement des entreprises et investissement ?
- Impact de la normalisation des politiques budgétaires et monétaires ?
- Rythme de reflux du chômage (OCDE : 10 millions de de plus qu'avant la crise) ?
- Faible croissance des salaires, risque inflationniste et pouvoir d'achat ?

■ Risques

- Une croissance 2021 encore chaotique
- Un creusement des déséquilibres Chine / occident





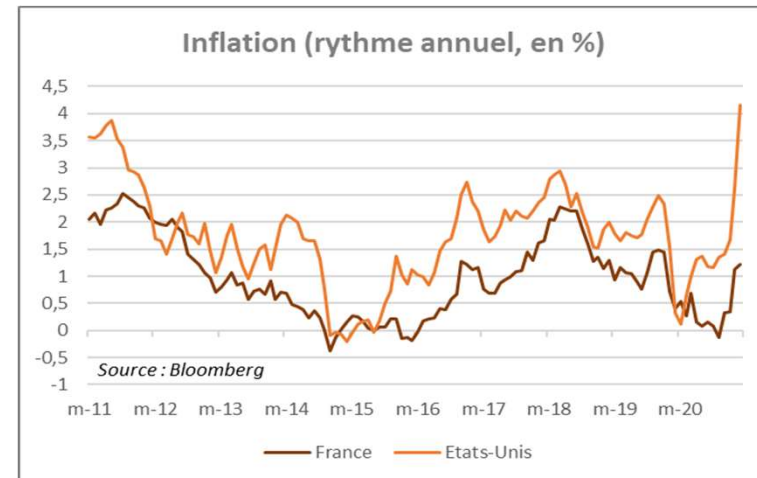
2. L'inflation est-elle à nos portes ?

Un réveil de l'inflation, mais qui ne devrait pas être durable

- **Frémissements en Europe, rebond aux US**
- **Les marchés anticipent une accélération de l'inflation en sortie de crise**
 - Rebond des cours des matières premières
 - Rattrapage de la demande intérieure, effets des plans de relance et des injections de liquidités
- **Mais les facteurs déflationnistes structurels restent puissants (et amplifiés par la crise)**
 - Tendances démographiques (chute du taux de fécondité, vieillissement de la population)
 - Tendances technologiques (digitalisation)
 - Tendances sociétales (prise de conscience écologique qui pèse sur la surconsommation)
 - Mondialisation
 - Gains de productivité
 - Modération salariale

- **Risque**

- Une inflation rampante





3. Un cycle haussier des taux longs s'est-il enclenché ?

Les taux longs sont ressortis du territoire négatif, mais toute remontée restera limitée

■ Retour aux niveaux d'avant crise

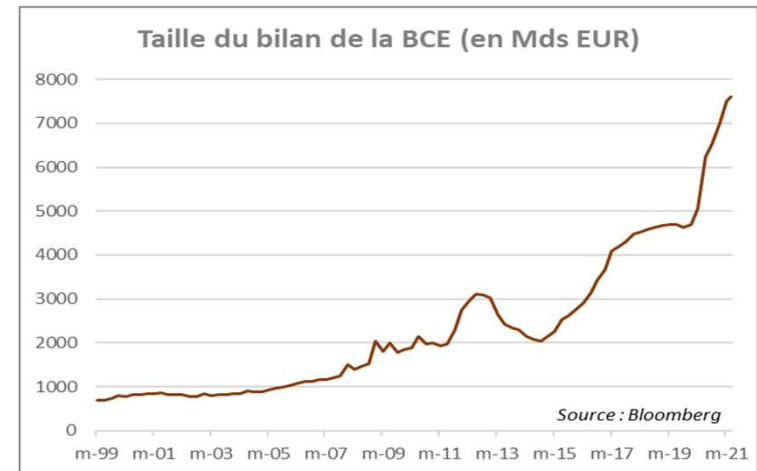
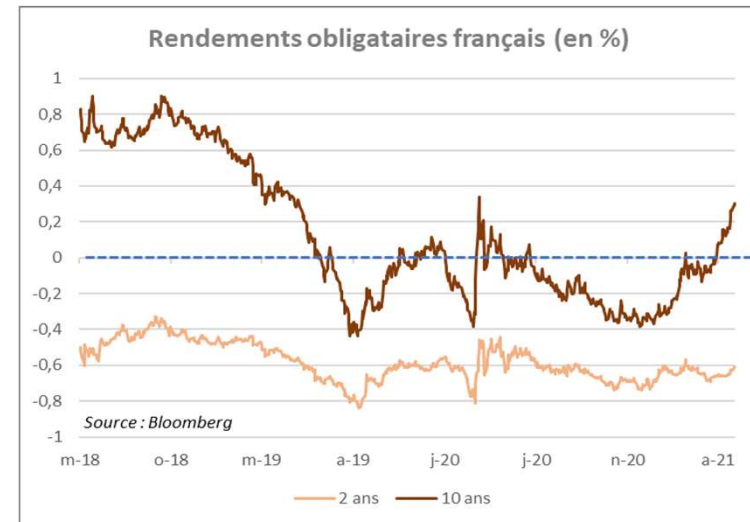
- Scénario de reprise + craintes inflationnistes
- Les taux courts ne suivent pas (les Banques centrales gardent leurs taux zéro)
- Un élargissement des écarts taux longs-taux courts favorable aux banques

■ Un potentiel de hausse supplémentaire au vu des niveaux encore anormalement bas

■ Mais tant les Banques centrales poursuivront la politique de « Quantitative Easing » + taux zéro (a priori jusqu'à la fin 2022), la remontée sera limitée

■ Risques

- Un changement de politique des Banques centrales si l'inflation accélère
- Un fort ajustement des taux longs
- Un impact sur l'investissement des entreprises et la solvabilité de l'Etat
- Le grand retour du débat sur la dette





4. L'envolée des marchés actions est-elle justifiée ?

Un rebond aussi violent que la chute, mais attention au risque de correction

■ Des soutiens solides

- Scénario retenu de forte reprise généralisée
- Rebond des profits (surtout aux Etats-Unis)
- Abondance massive de liquidités

■ Une remontée plus limitée pour les valeurs cotées de l'agroalimentaire

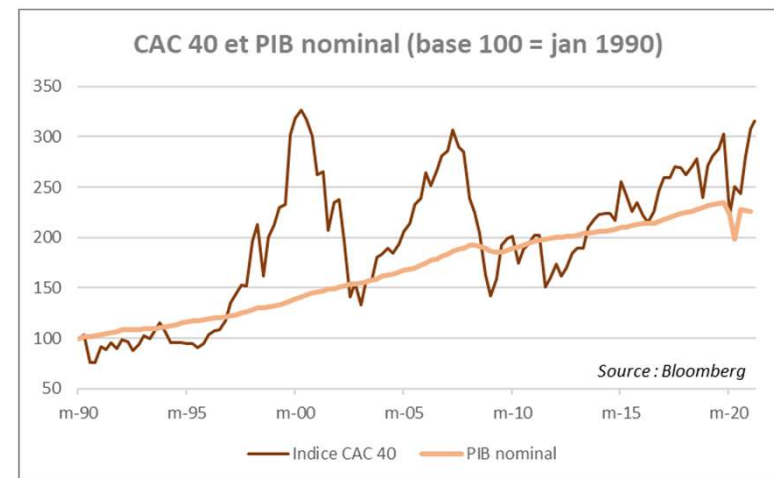
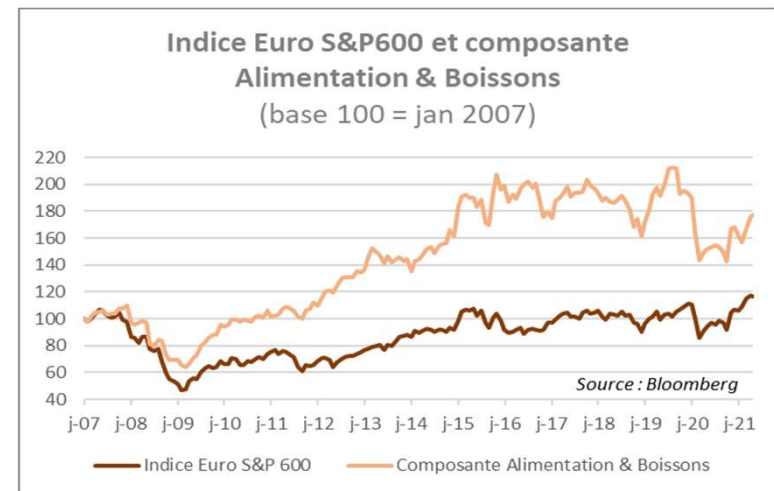
- Préférence du marché pour les valeurs cycliques
- Mais des valorisations supérieures au marché
- Et les cours surperforment sur le long terme

■ Attention : trop vite, trop haut ?

- Les niveaux de cours et de valorisation deviennent élevés à ce stade du cycle
- Risques de déception à surveiller : rythme de reprise effectif, rythme d'injection de liquidités, rythme d'inflation et de hausse des taux longs

■ Risque :

- Correction ou krach ?





5. De quelle ampleur sera la baisse du dollar ?

La tendance baissière est appelée à se poursuivre, mais en ordre dispersé

■ Des déterminants conjoncturels fragiles

- Taux d'intérêt réels américains négatifs
- Atténuation de l'écart conjoncturel avec les autres grandes zones économiques
- Accalmie de la crise et du rôle de valeur refuge

■ Des menaces structurelles fortes

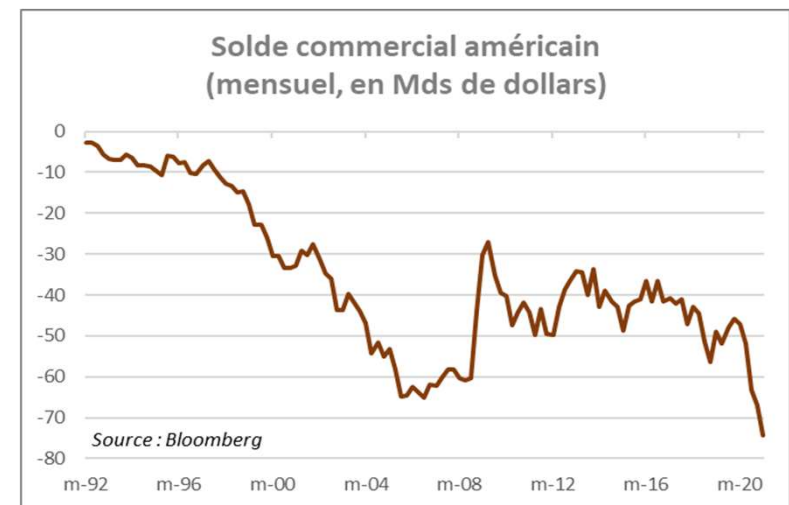
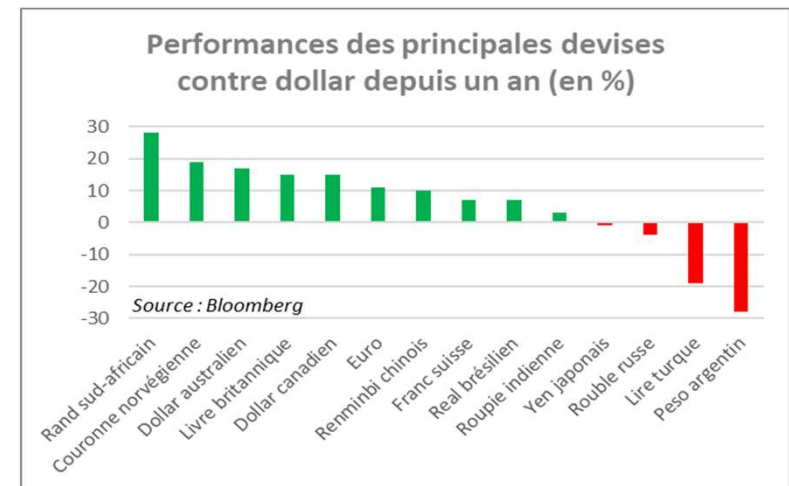
- Déficits jumeaux (commercial & budgétaire)
- Joe Biden moins favorable à un dollar fort
- Le dollar reste cher / ses fondamentaux

■ Un potentiel de baisse supplémentaire différent en fonction des autres devises

- Devises matières premières très solides
- Euro solide
- Devises émergentes neutres

■ Risque :

- Une accélération de la chute du dollar et son impact négatif sur la reprise en Europe





En conclusion ...

- **Les tendances à la normalisation se dessinent pour la sortie de crise**
 - Retour des PIB aux niveaux d'avant crise en S2 2021 ou S1 2022
 - Remontée limitée des taux longs

- **Mais avec encore beaucoup d'incertitudes et de risques**
 - Déséquilibres Chine / occident
 - Inflation
 - Correction (krach ?) sur les prix des actifs financiers

- **Incertitudes + risques = volatilité**

- **Un contexte économique et financier (enfin) plus apaisé en 2022 !**



■ Unigrains

23 avenue de Neuilly
75116 Paris-France
Tel : +33(0)1 44 31 10 00

● Twitter

@UnigrainsGroup

■ Site Web

www.unigrains.fr

