



Contexte de Marché Quand l'Histoire s'accélère 1^{er} mars 2021

Le contexte économique actuel est celui d'une accélération folle du cours de l'Histoire. La reprise économique américaine, par sa vigueur, par sa rapidité, est inédite. En Chine, les données économiques -dont les cours des matières premières sont un fidèle reflet- font également état d'une poursuite de la croissance (positive) de 2020, et c'est la solidité de cette croissance qui est frappante. L'Europe, elle, est embourbée dans une même crise sans fin depuis 2008.

Le sujet majeur actuellement est la remontée du taux d'intérêt américain à 10 ans, dans un contexte de rebond économique outre-Atlantique inédit par son ampleur et sa vitesse : à la fin de l'année 2020, le PIB US n'est déjà plus qu'à 2% environ de son précédent pic de fin 2019 de l'ordre de 21kMds\$. Le record sera très probablement dépassé cet été. En Europe, dans la mesure où l'économie est encore 5% en-dessous de son point haut, l'estimation d'un retour au point haut semble bien aléatoire.

Deux raisons de ne pas s'affoler au sujet des taux d'intérêt. D'une part, à 1.5%, rappelons que le taux américain 10 ans réel demeure largement négatif si l'on considère les déflateurs de 7.0% de croissance (objectif évoqué pour 2021) et de 2.0% d'inflation. D'autre part, la volatilité sur les marchés actions induite par ces mouvements de taux est parfaitement normale, car les rendements des obligations commencent à s'approcher de ceux des indices actions. Cette volatilité est même saine, permettant de normaliser les niveaux de valorisation -précisément ce qui se produit en ce moment sur les GAFAM. Mais pour les marchés actions, l'effet « concurrence du rendement obligataire » est moindre que les perspectives de croissance des entreprises induites par la croissance de l'économie.

La crise économique provoquée par la crise sanitaire aura donc été courte et bénéfique pour le consommateur américain qui profite de deux plans de relance successifs -celui de l'administration Trump (900Mds\$) en décembre lui accordant directement un chèque de 600\$, et celui de l'administration Biden, dont le montant total devrait être de 1.900Mds\$. Dans la mesure où le taux de chômage diminue rapidement, autant dire que tout cet argent est allé directement irriguer l'économie : les chiffres de consommation sont excellents. On se rappellera de surcroît que les ménages américains plus aisés disposent de 1.500Mds\$ d'épargne disponible représentant environ 7% du PIB.



Il faut bien saisir la différence majeure entre les crises de 2008 et de 2020 aux Etats-Unis, qui n'ont décidément rien à voir : la croissance de la masse monétaire aux Etats-Unis (voir graphe ci-contre) atteint en 2021 des proportions jamais atteintes depuis la seconde guerre mondiale, avec une progression annuelle de +25.8%. Résultat, une hausse des taux d'intérêt -qui ne sont théoriquement que l'anticipation de la croissance et de l'inflation.

Les analyses de l'inflation sont très complexes et objet de débats sans fin notamment autour de l'équation $M \times V = P \times T$ faisant entrer en compte la notion primordiale de vélocité de la monnaie. Or, dans le contexte ci-dessus décrit, les chiffres de consommation sont exceptionnels, et donc l'argent circule. L'ensemble des paramètres de l'équation sont au vert pour plus d'inflation.

A deux reprises au Sénat puis à l'Assemblée, J. Powell a justifié cette semaine l'action d'amplitude de la Fed. Et les récentes déclarations de Janet Yellen (sur CNBC) sont claires - la croissance de la masse de la masse monétaire va se poursuivre : « *I think the price of doing too little is much higher than the price of doing something big.* » Sans doute le point le plus important à suivre dans les mois à venir sera-t-il le taux de croissance du salaire horaire -le seul déterminant, selon beaucoup d'économistes, de la « vraie » inflation.

Les données économiques chinoises -dont les cours des matières premières sont un fidèle reflet- font également état d'une poursuite de la solide croissance de 2020.