

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

22 novembre 2022



La synthèse

Face au retournement de la politique monétaire, tous les pays de l'UE ne sont pas logés à la même enseigne. Au-delà de la disparité des pressions inflationnistes, les structures des économies, les différences dans la préservation du pouvoir d'achat, et des marges des entreprises creusent les écarts de performances et augmentent les risques de tensions au sein de l'Union.



La conjoncture

USA

- **Les ventes au détail** ont progressé de 1,3% en oct. soit 8,3% en g.a. Ce niveau est supérieur aux attentes et la contrepartie est une baisse du taux d'épargne et une hausse de l'endettement des ménages.
- **La production manufacturière** progresse de 0,15% en oct après 0,25% en sept. En g.a, la hausse s'élève à 4,3% Elle est portée depuis deux mois par un rebond soutenu dans l'industrie automobile, 2,0% en oct après 0,4% en sept.
- **Le repli des prix industriels** se poursuit. En oct ces derniers progressent de 10,2% en g.a après un pic à 21,3% en juin.

Zone euro

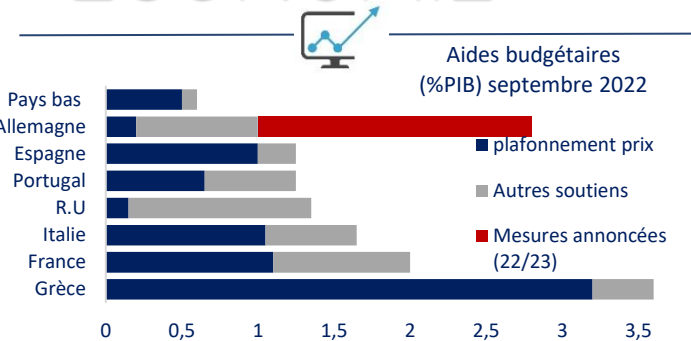
- **La production industrielle de l'UEM** progresse de 0,9% en sept après plus de 2% en août... Et toujours de façon très inégale selon les pays.
- **La hausse des prix** a dépassé 10,7% en g.a à fin oct. L'indice sous jacent reste contenu en hausse de seulement 4%.
- **Le déficit commercial** de la zone euro s'est légèrement réduit passant à 34,4 Mds € en sept après -50,9 Mds € en août.

Chine

- **Les ventes au détail** ont reflué de 0,5% en oct sur un an. après une hausse de 2,5% en septembre.
- **La production industrielle** progresse de 4% sur un an à la fin oct. après une hausse de 3,9% en sept. Le secteur du ciment reste en retrait de 0,4% sur un an.

DE

L'ÉCONOMIE



Energie, à chacun selon ses moyens ...et ses intérêts

La pandémie a été l'occasion pour les pays de l'Union de l'UE de mener avec succès en commun la lutte contre la covid. La guerre en Ukraine n'a pas permis de renouveler cette belle unité. Et malheureusement, plus elle dure et plus elle se fissure laissant craindre une addition de nouvelles tensions dans la gestion de la crise énergétique.

Si l'ensemble de l'Union a pris de plein fouet la hausse du prix du gaz et celui de l'électricité, ce nouvel épisode a néanmoins mis en exergue les profondes disparités de l'exposition de chacun aux différentes énergies ainsi que les défis très inégaux auxquels ils sont exposés. **L'Allemagne** est très active sur ce sujet qui touche de plein fouet ses activités industrielles. Elle s'oppose à un prix plafonné du gaz pour l'Europe et annonce en même temps qu'elle va déployer 200Mds€ d'aides pour protéger son économie.

La France de son côté a plutôt mieux géré depuis le début de la crise ukrainienne, les pressions sur les prix du côté des ménages. Mais du côté des entreprises, une enquête menée par la banque de France début novembre révèle que plus de 40% de celles du secteur industriel s'attendent à un choc négatif sur leurs marges.

L'Espagne et le Portugal ont été autorisés à bloquer le prix du gaz, avec l'Italie ces pays ont décidé d'instaurer une taxe sur les « superprofits » au-delà de celle décidée au niveau européen pour soutenir des plans d'aides. **La Pologne** ne l'encourage pas, l'Etat étant propriétaire d'une part importante du capital des fournisseurs d'énergie du pays.

La crise sanitaire a rapproché les intérêts dans l'Union, la crise énergétique a révélé la difficulté de faire bloc face à un adversaire pourtant commun. Si ces dissensions ne sont pas dépassées, l'indéniable gagnant sera bien la Russie.



Les marchés

Les marchés de taux

Une semaine de sur place sur les taux, hésitant entre ralentissement et inflation.

Le marchés des actions

Les marchés anticipent déjà la fin de l'ajustement baissier malgré l'inéluctable érosion des marges



L'évolution des classes d'actifs

Classe d'actifs	Vues	Changement
-----------------	------	------------

Actions		
Zone Euro	<input type="range"/>	↔
Etats-Unis	<input type="range"/>	↔
Japon	<input type="range"/>	↔
Marchés émergents	<input type="range"/>	↔

Autres actifs		
Stratégies Perf. absolue	<input type="range"/>	↔
Monétaire	<input type="range"/>	↔
Or & métaux précieux	<input type="range"/>	↔

Taux Zone Euro		
Financière Sub.	<input type="range"/>	↔
High Yield Euro	<input type="range"/>	↔
Souverain / Invest. Grade EUR	<input type="range"/>	↔

Taux reste du monde		
Dette émergente (devises fortes)	<input type="range"/>	↔
High Yield USD	<input type="range"/>	↔
Souverain / Invest. Grade USD	<input type="range"/>	↔

	18/11/2022	Variation semaine	Depuis 01/01/2022
S&P 500	3963,94	2,5	-17,1
Nasdaq	11205,86	3,8	-28,9
Euro 50	3897,73	3,2	-9,3
CAC 40	6615,73	2,0	-7,6
Nikkei	27962,48	0,7	-3,1
MSCI EM	57601,32	3,9	-17,3

	18/11/2022	11/11/2022	01/01/2022
\$/€	1,03	1,0	1,13
Brent \$	84,8	93,04	83,04
Bond 10 ans	3,82	3,82	1,51
OAT 10 ans	2,48	2,66	0,21
Or Once \$	1741,44	1785,85	1835,3

Le FMI pointe les risques sur la France

Trop optimiste sur la croissance, pas assez réaliste sur les finances publiques, tel est le dernier diagnostic du FMI sur l'économie française du 18 novembre. Si la reprise en 2021 a été particulièrement forte, la normalisation puis la guerre en Ukraine vont conduire à une croissance moindre en 2023 mais qui resterait encore en hausse de 0,75%, contre 1% pour le gouvernement et à peine 0,5% dans la zone euro.

L'inflation qui pourrait avoir atteint un pic à 7,1% en octobre refluerait et resterait sous la moyenne de la zone grâce au paquet de subventions et de contrôles qui ont évité l'envolée des prix alimentaires et de l'énergie pour le consommateur. Ces choix pour soutenir la croissance et surveiller les prix ont pour conséquence directe une **insuffisante maîtrise des comptes publics, dette et déficit** dont le reflux n'est pas assez rapide.

L'institution préconise d'accélérer les réformes en cours. **Celle du marché du travail** qui passe, et c'est en cours de réalisation, par un changement des conditions de couverture du chômage, mais aussi par un accompagnement à la recherche et à la formation pour améliorer la fluidité sur le marché et en réduire son coût budgétaire. **Celle des retraites**, sujet politiquement plus délicat qui va faire l'objet d'un projet de loi au printemps prochain. Ces deux principaux postes visent à **réduire les dépenses** allant dans le sens d'une amélioration des comptes publics. **Car du côté des recettes**, le niveau de nos prélèvements obligatoires, 47% du PIB, étant l'un de plus élevé de l'Union après le Danemark, laisse peu de marges de manœuvre à la hausse. Le gouvernement s'est d'ailleurs employé à en réduire le niveau depuis l'arrivée de Mr Macron.

Le FMI est sur la même trajectoire que les autorités françaises... La différence c'est qu'il souhaiterait que le but soit atteint plus rapidement.

Nov 2022