

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

16 janvier 2023



La synthèse

Un changement de calendrier ne constitue pas une rupture dans les préoccupations des uns et des autres. Les problématiques de croissance et d'inflation vont rythmer les prochains mois. Elles risquent d'être instables se diffusant de façon très dispersées selon les pays. Le monde émergent semble un peu en avance dans le processus d'ajustement et pourrait de ce fait bénéficier d'un retour de capitaux très volatils.



La conjoncture

USA

- **Le marché du travail** reste créateur d'emplois avec 220 000 postes en déc. 2022 dans le secteur privé après 202 000 en nov.
- **Les salaires** progressent sur un moindre rythme en déc. En hausse de 0,27% sur le mois et 4,6% en g.a à la fin du mois, après 5,6% en nov.
- **Nouveau tassement** du moral des PME en baisse de 2 pts à 89,8
- **L'indice des prix** poursuit son repli depuis le pic à 9% l'an du mois de juin dernier. En déc 2022, il se situe à 6,4% en g.a après 7,1% en nov. Il est toujours au dessus de 5,7% en g.a sur la partie sous jacente de l'indice.

Zone euro

- **Les PMI de la zone euro** se reprennent depuis le point bas d'octobre. L'indice composite de la zone a regagné près de 2 points à 49,3 en déc.

Allemagne

- **Les carnets de commandes** refluent après une période active de reconstitution des stocks post pandémie.
- **La production industrielle** se redresse modérément en hausse de 0,2% en nov. Elle revient proche de son niveau pré covid dans quelques secteurs (pharma et construction)

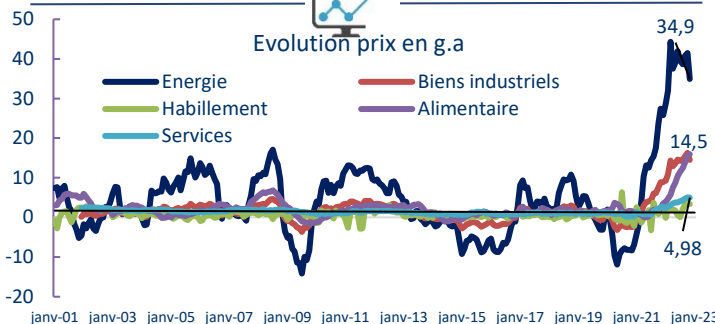
France

- **Rebond** inattendu de la consommation de biens en novembre, en hausse de 0,5% sur le mois

DE L'ÉCONOMIE



Evolution prix en g.a



L'inflation encore la vedette de 2023

L'année 2022 a cumulé de nombreux chocs sur les économies mondiales. Le retour **d'une inflation vigoureuse** est celui qui va nous accompagner encore en 2023. De plus, La guerre en Ukraine laisse aussi planer de nombreuses interrogations même si nous devons convenir qu'accompagné d'un climat clément, le passage vers de nouveaux fournisseurs d'énergie en même temps que l'accélération de la transition énergétique ont contribué à limiter les conséquences de cette guerre sur les économies européennes.

Le début d'une désinflation mondiale déjà visible dans les prix des matières premières et énergétiques qui se traduisent rapidement dans une baisse des prix industriels constitue un élément rassurant. Ce repli est néanmoins insuffisant pour que les banquiers centraux baissent leur garde. Ces derniers jusqu'à présent ont su préserver leur crédibilité en maintenant intactes les **anticipations d'inflation** à moyen terme. La crainte d'une spirale inflationniste s'éloigne même si plusieurs indicateurs requièrent toujours une attention particulière. Ainsi en est-il du **marché de l'emploi** encore très dynamique aux Etats Unis. Source de pressions sur les salaires, sa configuration constitue toujours un facteur d'attention de la Fed. Malgré leur progressive détente récente, les salaires augmentent encore de 4,6% l'an à fin déc.22.

En Zone Euro, les hausses de prix refluent mais insuffisamment pour que la BCE soit stoppée dans son élan de normalisation. Ainsi les prix des produits industriels gagnent encore plus de 14% en g.a dans la Z.E, ceux de l'énergie 35% après un pic à 42% en juin dernier. Ce reflux relatif alimente de nouveaux scénarii économiques qui écartent à leur tour celui d'une récession forte...d'autant que les indicateurs d'activité depuis quelques mois font du surplace dans une zone d'affaiblissement modéré de l'activité. A son tour, le scénario 2023 est encore loin d'avoir trouvé ses repères.



Les marchés

Les marchés de taux

La détente sur les marchés de taux tient ou au reflux des pressions prix ou à celui de la croissance .

Le marchés des actions

Souvent les débuts d'année commencent par de bonnes ondes sur les marchés financiers....



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		
Dettes émergentes (devises fortes)	<input type="range"/>	↔
High Yield USD	<input type="range"/>	↔
Souverain / Invest. Grade USD	<input type="range"/>	↔

déc 2022



	13/01/2023	Variation semaine	Depuis 01/01/2023
S&P 500	3952,64	2,8	3,2
Nasdaq	10878,04	4,3	4,6
Euro 50	4100,66	4,1	7,3
CAC 40	6939,97	3,2	6,3
Nikkei	26232,95	1,1	-0,2
MSCI EM	60654,48	3,6	5,3
	13/01/2023	06/01/2023	01/01/2023
\$/€	1,08	1,05	1,13
Brent \$	79,65	79,78	83,04
Bond 10 ans	3,51	3,56	3,88
OAT 10 ans	2,59	2,72	3,07
Or Once \$	1914,11	1905,3	1903,2

Quelle boussole pour la Chine ?

Les autorités chinoises ont abandonné la politique zéro Covid qui menait le pays à une impasse. L'ouverture précipitée qui s'en est suivie fait à son tour l'objet de nouvelles inquiétudes d'abord d'ordre sanitaire. Le taux de vaccination est faible, particulièrement auprès des populations âgées, et semble-t'il peu efficace. L'inéluctable flambée des contaminations reste un mystère puisque le recensement des malades a été suspendu. Cependant et en dépit des situations individuelles douloureuses, la normalisation des activités va progressivement s'imposer dans un pays qui depuis 3 ans était pris dans l'engrenage d'une politique intenable dans la durée.

De ce fait, si la croissance du dernier trimestre devrait s'afficher en territoire négatif et sur l'année loin de l'objectif annoncé encore lors du récent congrès de 5,5%, elle se normalisera en 2023. La consommation a été moribonde en 2022, et les revenus des ménages en faible progression, ces derniers ont de ce fait accumulé une épargne contrainte probablement proche de 10% de leur consommation. Ils vont pouvoir plus aisément la dépenser cette année. Des mesures de soutien ont aussi été annoncées en matière de crédit en faveur de l'achat d'automobile pour les particuliers. La banque centrale, face à une faible inflation, 1,8% l'an à fin décembre, a réduit ses taux de financement et détendu celui des réserves obligatoires des banques. La mise à contribution du secteur immobilier, 25% du PIB, est incontournable pour soutenir une reprise. C'est pourquoi, un certain nombre de règles ont été assouplies dans ce domaine, et notamment l'allègement des niveaux d'apports personnels pour les ménages dans certaines villes ou la réduction des commissions sur les opérations immobilières.

La confiance sera néanmoins la boussole qui conduira ou non l'économie chinoise vers la reprise.