

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

DE



L'ÉCONOMIE

8 février 2022



La synthèse

Alors que les pays se réveillent avec prudence de cette longue période de pandémie, c'est à présent sur le front des prix que les inquiétudes se concentrent. Dans les pays émergents, elles remettent déjà en cause la reprise de l'activité attendue en 2022. Dans les pays avancés, elle devrait atténuer les attentes en matière de pouvoir d'achat et de consommation, moteur toujours central du scénario économique cette année.



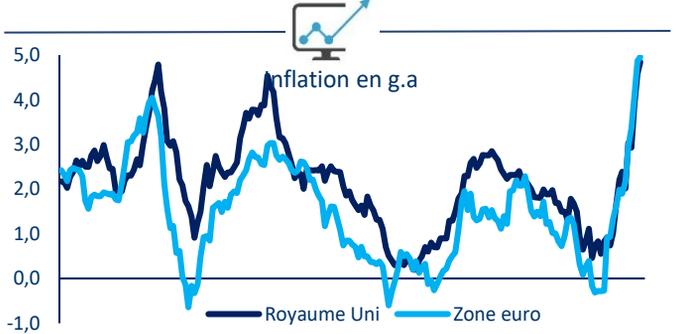
La conjoncture

USA

- **Les indices ISM manufacturiers** se sont légèrement tassés en janvier. à 57,6 soit 1,2 pts de moins qu'en décembre 2021 : détente sur tous les postes et même les stocks toujours sous tension néanmoins.
- **Les ventes au détail** reculent de 2,3% en déc. mais elles sont 21 points supérieures à leur niveau de janv.2020.
- **Tassement du résultat de l'enquête NFIB** auprès des PME. A 97,1 en janvier, il perd 1,8 pts sur le mois.

Zone euro

- **Les ventes au détail** se tassent en déc. Elles se replient de 2,5 % sur le mois mais elles ont dépassées leur niveau pré crise à 106,2.
- **La production industrielle** marque le pas dans l'UEM. Elle reste toujours en retard sur son niveau d'avant crise en All, 93,9, Elle le dépasse timidement en Italie à 100,3. La production industrielle est hésitante en France et reste à près de 4 points inférieur à son niveau de janvier 2019.
- **En France**, les ventes au détail de déc 2021 sont de 9 pts supérieures à leur niveau de fin 2020. Elles sont encore 4,5 pts sous ce niveau en Espagne et juste à l'équilibre en Allemagne.
- **Les commandes industrielles repartent en All.** En progression plus régulière elles atteignent un niveau 7 pts supérieurs à celui de début 2020.
- **En France, la production industrielle** peine à retrouver son niveau d'avant pandémie, toujours en retrait de 4 points sur son niveau de janv.2020.



janv-06 janv-08 janv-10 janv-12 janv-14 janv-16 janv-18 janv-20 janv-22

Inflation : quitte ou double

Au-delà de la surprise sur le rythme de la reprise qui dans de nombreux pays s'est accéléré au-delà des attentes, c'est à présent l'inflation qui s'invite dans le jeu : de multiples facteurs en sont à l'origine. Nous les avons déjà abordés. La vigueur de ces pressions est bien évidemment le fait des ajustements de l'offre et de la demande dans cette période si spéciale. Ces frottements conduisent à des tensions sur les prix, transitoires pour une part, plus durables pour d'autres. Dans tous les cas, l'inflation ne reviendra pas aux niveaux particulièrement bas de la pandémie.

Les banques centrales plus nerveuses face à ces dérapages, sont face à une nouvelle responsabilité : ramener l'inflation sur un chemin étroit qui n'affecte pas leur crédibilité, sans que les resserrements n'ébranlent brutalement des valorisations d'actifs un peu excessives et plus encore des niveaux de dettes dont la charge pourrait vite se transformer en un lourd fardeau. Certaines banques centrales pourtant réagissent brutalement : c'est le cas de la **banque d'Angleterre** qui a décidé d'augmenter ses taux directeurs de 25 pts accompagnant cette décision d'un début de rachat d'actifs dès le mois d'avril. La Fed américaine y va plus progressivement annonçant sa première hausse en mars prochain. Elle sera suivie d'un progressif dégonflement de son bilan dont le planning n'est pas encore défini. Le discours de la **BCE** évolue en faveur d'une inflation probablement moins transitoire à présent. **Dans les pays émergents** l'inflation importée préoccupe les autorités. Elle pourrait par des mécanismes connus fragiliser des équilibres financiers par des mouvements de flux. A ce titre, les banques centrales pourraient devoir frapper fort pour crédibiliser leur action.

L'inflation, quitte ou double, ne laisse aucun banquier central indifférent mais leur marge de manœuvre est encore différenciée selon les zones.

Les marchés de taux

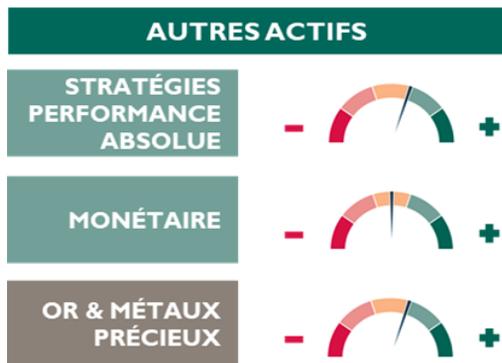
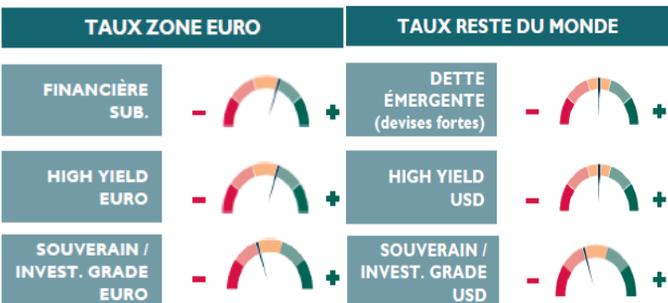
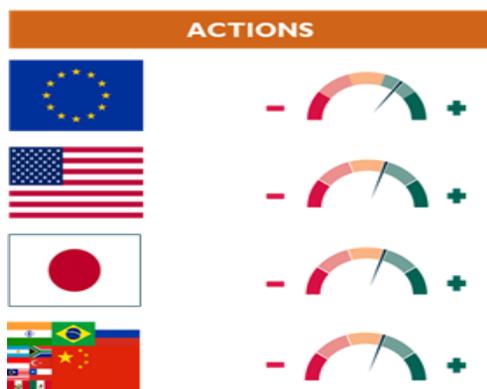
Le doublement du taux des OAT positionne ce dernier à 0,66% en fin de semaine, toujours en territoire réel très négatif.

Les marchés des actions

En termes relatifs, les marchés d'actions supportent mal les revirements sur les taux surtout quand ils évoluent à la hausse.



L'évolution des classes d'actifs



allocation précédente allocation actuelle

Février 2022

	04/02/2022	Variation semaine	Depuis 01/01/2022
S&P 500	4525,89	3,4	-5,4
Nasdaq	14 196,05	4,3	-9,9
Euro 50	4169,74	1,1	-3
CAC 40	7034,19	1,7	-1,8
Nikkei	27259,07	1,2	-5,5
MSCI EM	70775,77	0,5	-0,9

	04/02/2022	28/01/2022	01/01/2022
\$/€	1,14	1,14	1,13
Brent \$	90,3	85,9	83,04
Bond 10 ans	1,92	1,77	1,51
OAT 10 ans	0,66	0,32	0,21
Or Once \$	1826,27	20,48	1835,3

Europe : frémissements industriels

Si l'activité industrielle peine à retrouver ces niveaux d'avant la pandémie, des frémissements alimentent de nombreux espoirs sur le front des projets.

- La pandémie a été révélatrice des multiples insuffisances et bien plus encore d'une insupportable dépendance sur de nombreux axes industriels.

Depuis quelques jours, les autorités européennes déclinent des projets dans de multiples activités qui vont des industries traditionnelles dont le renouveau passe par des modèles plus écologiques, moins consommateurs d'énergie, à l'implantation de nouvelles activités qui résonnent sur un tempo européen et non plus national. C'est le cas de l'ambitieux projet de fabrication de micro processeurs sur le territoire. Cette volonté veut évidemment rompre la dépendance du continent à l'égard de quelques fabricants en Asie et aux Etats Unis.

- Mais le retard pris dans la fabrication n'est pas le seul en cause. Les retards technologiques ne pourront être comblés à court terme qu'en travaillant avec les acteurs en place, ce qui nécessitera une approche autant technique que diplomatique.
- L'aspect financier du projet peut paraître ambitieux avec 43 Mds€ qui y seraient dédiés, pour partie en provenance du plan de relance européen et pour partie des finances publiques nationales. Ces sommes sont pourtant éloignées des niveaux de budget annoncés par quelques Etats d'Asie qui ne semblent pas vouloir partager ce nouveau et vaste marché du futur. La Chine avec un plan de 150 Mds \$ et la Corée 450 Mds\$ veulent s'imposer sur un terrain de jeu bien plus vaste.