

LA CHRONIQUE DE L'ÉCONOMIE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

7 décembre 2021



La synthèse

La crise sanitaire s'est rappelé à nous en cette fin d'année. Elle va probablement une fois de plus contraindre les autorités et les investisseurs à réviser leurs projections de croissance et d'allocations. Elle pourrait aussi donner un répit aux banquiers centraux toujours hésitants sur le profil de leur nouvelle trajectoire monétaire.



La conjuncture

USA

- **Les commandes de biens durables** sont en hausse de près de 1% en oct après 0,5% en sept. Sur un an, elles progressent de 13,5% et sont particulièrement dynamiques dans les biens d'équipement.
- **Les créations d'emplois** se sont affichées à 210 000 en nov, niveau inférieur aux attentes.
- **Le taux de chômage** a reflué à 4,2% en nov. contre 4,6% en octobre.
- **Le salaire horaire** a fait un bond de 4,8% en g.a dans le secteur privé et de 6,8% dans l'industrie en nov.

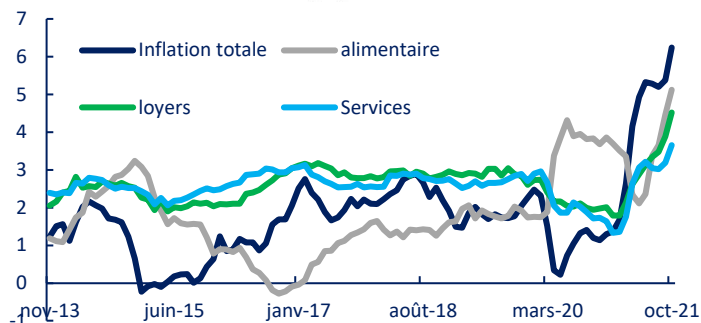
Zone euro

- **Les indicateurs avancés** sur l'activité restent bien ancrés en nov en dépit de la reprise épidémique.
- **Le PMI manufacturier** s'élève à 58,44 en nov. après 58,3 en oct.
- **Celui des services** à 55,9 en nov. après 54,6
- **Les indicateurs avancés** se redressent dans tous le pays de l'Union même s'ils restent un peu en retard en Allemagne.
- **La consommation de biens durables** en France est en repli de 0,4% en oct après une hausse de 0,2% en sept. Sur un an, elle en retrait de plus de 5,3%.

Chine

Les indices d'activité s'essouffent à nouveau. Dans les services il repasse sous la barre des 50 à 49,8

L'ÉCONOMIE



L'inflation s'emballe

Rattrapage ou tendance lourde, l'inflation s'emballe depuis quelques mois. Les indices gagnent encore du terrain et aux Etats Unis, cette hausse, à 6,3% à fin octobre 2021 ne se cantonne plus à quelques secteurs seulement :

Si le prix des matières premières en était le premier ingrédient, il n'est plus le seul coupable de cet emballement Outre Atlantique. C'est ainsi que le marché de l'automobile d'occasion, les billets d'avion, l'essence et le transport expliquaient ensemble 55% de la pression sur les prix.

Ces derniers se sont assagis et d'autres par contre en ont pris le relais. C'est le cas particulièrement des services en hausse annuelle de 3,6% à la fin octobre et **des services de loyers** qui aux Etats Unis incluent à la fois les loyers des locataires et les loyers « fictifs » imputés aux propriétaires. A près de 33%, ce poste représente un poids considérable dans les indices.

Il se caractérise **par une certaine inertie** tant à la hausse qu'à la baisse. Le contexte récent de ces loyers au sens large leur est particulièrement attractif. Ainsi, ils sont indexés pour partie sur le prix des maisons qui a été porté par la politique accommodante de la banque centrale. L'ajustement des loyers étant décalé de quelques mois par rapport aux prix des transactions immobilières, la hausse récente devrait se poursuivre au moins jusqu'en début 2022.

Alors que le tassement des indices de prix alimentaires ou de l'énergie est concomitant à l'évolution du sous jacent, celui des loyers est décalé de plusieurs mois dans le temps. Ainsi, les facteurs favorisant une moindre pression sur les prix immobiliers n'étant pas réunis, il est peu probable de voir l'indice des loyers refluer rapidement. Même si nous attendons une accalmie sur l'inflation américaine, elle ne viendra de ce fait pas de ce poste.



Les marchés

Les marchés de taux

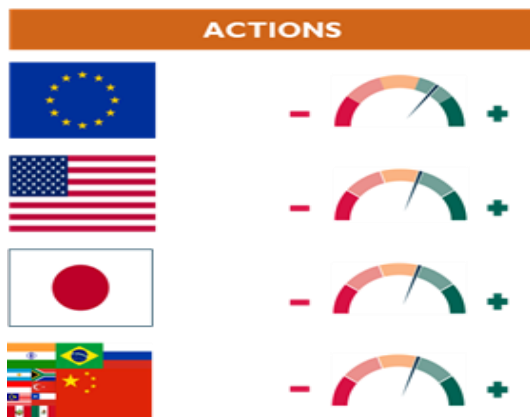
Dans les pas des banquiers centraux, les taux longs évoluent au gré de leurs discours.

Les actions

Les places émergentes sont les premières victimes des changements de politique monétaire.



L'évolution des classes d'actifs



TAUX ZONE EURO

TAUX RESTE DU MONDE

FINANCIÈRE SUB.



DETTE ÉMERGENTE (devises fortes)



HIGH YIELD EURO



HIGH YIELD USD



SOUVERAIN / INVEST. GRADE EURO



SOUVERAIN / INVEST. GRADE USD



AUTRES ACTIFS

STRATÉGIES PERFORMANCE ABSOLUE



MONÉTAIRE



OR & MÉTAUX PRÉCIEUX



allocation précédente



allocation actuelle

Novembre 2021

	03/12/2021	Variation semaine	Depuis 01/01/2021
S&P 500	4570,17	-2,2	22,2
Nasdaq	15960,08	0,9	23,9
Euro 50	4107,98	-3,5	15,2
CAC 40	6788,11	-3,0	21,6
Nikkei	27964,89	-4,9	2,2
MSCI EM	69774,87	-2,0	-1,8

	03/12/2021	25/11/2021	01/01/2021
\$/€	1,13	1,14	1,23
Brent \$	74,71	82,72	51,04
Bond 10 ans	1,33	1,47	0,91
OAT 10 ans	-0,01	0,04	-0,35
Or Once \$	1779,89	1863,71	1815,3



2022 dans les radars

A quelques semaines de la fin d'année 2021, nous pouvons déjà esquisser les premiers contours économiques de la nouvelle année.

Ainsi après une performance qui très probablement atteindra près de 6% pour l'économie mondiale en 2021, elle devrait encore passer le cap des 4% en 2022.

Moins dynamique qu'au cours de la période 2010 2019 pour certains pays tels que la Chine, l'Inde ou plus encore la Turquie, elle restera supérieure à cette moyenne pour de nombreux pays ou régions avancés. Ainsi en sera-t-il pour les Etats Unis, 4,4%, la zone euro, 4% mais aussi dans les émergents, Mexique ou Russie qui devrait bénéficier de la bonne orientation du prix de l'énergie.

Cette première esquisse du profil de 2022 va rester conditionnée aux évolutions sanitaires même si avec le temps, les pays apprennent à « vivre avec la Covid et ses déclinaisons ». Elle dépendra aussi beaucoup du comportement des ménages qui ont, dans de nombreux pays avancés plus particulièrement, accumulé des **excédents d'épargne** toujours significatifs à la fin 2020. Cette réserve pourrait encore soutenir les prix des actifs qu'ils soient mobiliers ou immobiliers alors que le temps passant, son solde se concentrera de plus en plus sur les ménages les plus aisés.

Dans un tel contexte **l'inflation qui sans aucun doute refluera par rapport aux niveaux actuels** reviendra proche de l'objectif des banques centrales dans les pays avancés. Ce reflux sera moins prononcé dans le monde émergent et plus particulièrement celui de l'Amérique Latine. S'il se confirme, il libérera les banquiers centraux d'une action trop brutale, aléa le plus délicat pour commencer l'année 2022.