

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

DE



L'ÉCONOMIE

25 janvier 2022



La synthèse

Les premières éclaircies sur le plan sanitaire vont conduire à la normalisation de la conjoncture économique. La dégressivité des soutiens d'ordre budgétaire et monétaire qui vont accompagner cette sortie de pandémie ajoute une dose de pression supplémentaire à l'égard d'équilibres et de valorisations maintenus par des bas taux d'intérêt et des soutiens fiscaux ou sociaux qui vont progressivement se réduire.



La conjoncture

USA

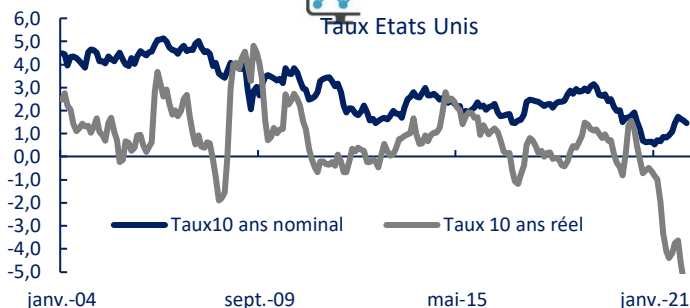
- **La confiance des constructeurs** perd un point en janvier à 83. La hausse des taux longs et son éventuelle répercussion sur les taux hypothécaires sème le doute.
- **Les ventes au détail** reculent de 2,3% en déc. mais elles restent 21 points supérieurs à leur niveau de janv.2020.
- **Effritement de l'indice de confiance du Conférence board.** En baisse de 1,- pts à 113,2 en janvier, il reflète le sentiment d'inquiétude face à la nouvelle phase de Covid.

Zone euro

- **L'indice Zew** du sentiment des financiers allemands perd près de 2 points à 29,9 en janvier.
- **Dans l'UEM, les prix progressent** de 4,96% l'an en zone euro et de 2,6% hors produits volatils à la fin déc 2021.
- **Les prix progressent** de 0,3% en déc en Allemagne, soit une hausse de 5,7% sur un an et de 4,05% hors produits volatils.
- **En France, Le climat des affaires** perd 2,4 pts en janvier mais reste dans une zone confortable à 106,7.
- L'indice se replie un **peu plus dans les services** depuis 2 mois, perdant 9,2 pts sur la période.



Taux Etats Unis



Inflation en hausse, taux réels en baisse

Pour lutter contre les pressions inflationnistes, le maniement des taux d'intérêt reste l'arme privilégiée des banquiers centraux. Cette dernière a la vertu de son efficacité bien avant qu'elle ne soit mise en œuvre.

Ainsi en est-il depuis quelques semaines avec la Fed américaine qui la brandit avec de plus en plus d'insistance sans pour autant l'avoir dégainée.

Pourtant, elle a déjà conduit à une hausse de la partie longue de la courbe des taux de plus de 44 points de base depuis décembre 2021 à 1,74% au 25 janvier.

Face à un niveau d'inflation qui caracole à plus de 7% à la fin décembre et un taux des Fed funds inchangé à ce jour à 0,25%, la lutte contre l'inflation en pesant sur la demande paraît pourtant peu probable.

Les banquiers issus du Comité de politique monétaire divergent encore sur le rythme et l'objectif final. Et même si les plus exigeants intègrent déjà 4 hausses de taux en 2022 et 3 autres en 2023, le compte semble insuffisant si l'objectif vise un reflux de l'inflation.

- A la fin de l'année 2022, dans un contexte de hausse des prix qui reviendrait vers 4%, cet ajustement monétaire maintiendra toujours **les taux courts réels** en territoire négatif, limitant le coup de frein sur la demande si tel est l'objectif. Car le taux réel restera toujours en territoire négatif de près de 2% dans un tel scénario.

Du côté des taux long terme, les projections sont plus délicates. Ainsi, ces derniers vont évidemment réagir en amont de la hausse des taux courts. Ils subiront aussi l'influence de la politique décidée en matière de **réduction du bilan** de la Fed. A ce stade, si cette dernière arrête ses achats, elle n'a pas encore précisé ce qu'elle fera à l'échéance de remboursement d'actifs qu'elle détient dans son portefeuille... En 2022, cela concerne près de 1000 Mds\$ d'obligations. Il ne faudrait pourtant pas que cette décision vienne s'opposer au processus en douceur qui semble se dessiner dans un contexte d'endettement très élevéne l'oublions pas '

Les marchés

Les marchés de taux

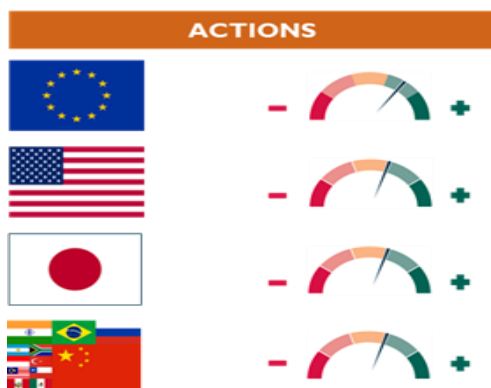
Ca bouge du côté des taux, Les spreads s'écartent dans l'attente des ajustements de la politique monétaire.

Les marchés des actions

Plus de volatilité sur des marchés secoués par des problématiques géopolitiques plus que financières.



L'évolution des classes d'actifs



TAUX ZONE EURO

FINANCIÈRE SUB.



HIGH YIELD EURO



SOUVERAIN / INVEST. GRADE EURO



TAUX RESTE DU MONDE

DETTE ÉMERGENTE (devises fortes)



HIGH YIELD USD



SOUVERAIN / INVEST. GRADE USD



AUTRES ACTIFS

STRATÉGIES PERFORMANCE ABSOLUE



MONÉTAIRE



OR & MÉTAUX PRÉCIEUX



allocation précédente



allocation actuelle

janvier 2021

Les principaux indices

	21/01/2022	Variation semaine	Depuis 01/01/2022
S&P 500	4530,68	-3,3	-5,3
Nasdaq	14 192,52	-5,3	-10,0
Euro 50	4271,48	-0,3	-0,6
CAC 40	7154,23	-1,4	0,2
Nikkei	28870,64	-1,9	-3,4
MSCI EM	70775,77	-0,5	1,6

	21/01/2022	14/01/2022	01/01/2022
\$/€	1,12	1,14	1,13
Brent \$	84,22	85,9	83,04
Bond 10 ans	1,77	1,77	1,51
OAT 10 ans	0,32	0,32	0,21
Or Once \$	1837,17	1820,48	1835,3



France : comment capitaliser sur la Covid

Il est difficile de nier que l'économie française a traversé la pandémie avec des résultats plutôt satisfaisants sur le plan économique. Le repli du PIB de 8,2% en 2020 a été suivi d'un rebond probable de 6,3% en 2021 et de 4% en 2022.

Le marché du travail s'est rapidement redressé. Dans sa globalité le pouvoir d'achat des ménages a été préservé et les entreprises ont évité les faillites en cascade fréquentes dans des périodes d'activité aussi brutalement interrompue.

A quelques semaines d'une nouvelle élection présidentielle, ce bilan ne porte pourtant pas la candidature du président en place. Les discours fréquents sur le déclin de la France tranchent même avec ce constat.

La pandémie a mis en exergue de nombreuses fragilités de notre pays. **La sous capitalisation industrielle** qui l'a rendu dépendant dans des secteurs aussi improbables que celui des produits de consommation de base. Mais aussi, et plus douloureux encore, notre incapacité à trouver un vaccin alors que nous pensions avoir les meilleurs laboratoires au monde **en matière de recherche**. Plus en amont, ces résultats sont aussi le fruit d'un système scolaire devenu inadapté. Ce point révélé à l'occasion des enquêtes PISA sur le niveau de notre formation en matière scientifique devait conduire à un tel résultat Il se greffe sur une incapacité de notre système scolaire à réduire les inégalités sociales. Concentrer les efforts sur ces deux axes dans un projet de sortie de crise suffirait peut être à fédérer les français pour écarter ce déclinisme dont les citoyens se sentent menacés.