

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

24 janvier 2023



La synthèse

Après la pandémie, la guerre en Ukraine les pressions inflationnistes, les économies sont sonnées mais ne craquent pas, trouvant des solutions pour en atténuer les effets : la politique monétaire et les dépenses publiques sont mises à contribution. Ainsi, 2023 débute sur des perspectives d'activité qui se stabilisent pour les unes et se redressent même timidement pour d'autres.



La conjoncture

USA

- **Poursuite du tassement des ventes au détail** en repli de 1,1% en déc après 1% en novembre.
- **La production industrielle** se replie de 0,7% en déc après 0,6% en nov. En g.a, elle reste encore en territoire positif de 1,6%.
- **Les permis de construire** sont en repli annuel de 1,2% en déc après 10% en nov. La tendance est identique sur les mises en chantier, -1,4%.
- **L'indice NAHB** de la confiance des constructeurs a encore perdu 2 points s'établissant à 31 en décembre.

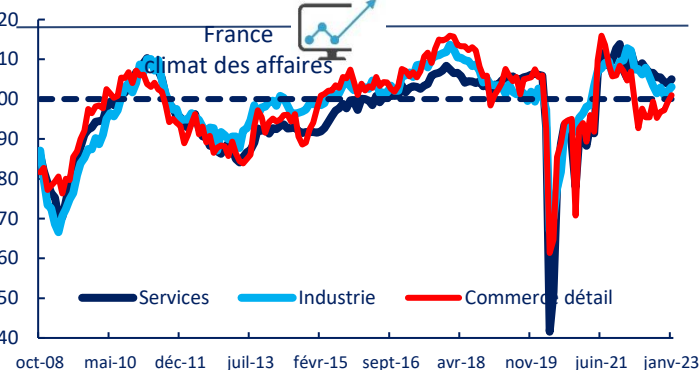
Zone euro

- **Les prix en Z.E** affichent une hausse de 9,2% l'an en déc et 5,2% hors énergie, en repli depuis le point haut de 10,6% en oct.
- **L'indice Zew du moral des financiers** allemands regagne 13,4 points mais reste en territoire négatif à -23,3.
- **Les prix à la production** allemands affichent une hausse de 21,6% en g.a en déc après 28,2% en nov et un pic à 48,6% en août dernier.

Chine

- **La croissance chinoise** s'est élevée à 3% en 2022 loin de son objectif de 5,5% du début d'année.
- **Les ventes au détail** ont encore reculé de 1,8% en g.a à fin déc. Elles restent sinistrées même si elles sont moins dégradées qu'attendues.

DE L'ÉCONOMIE



France : une certaine résistance

Face à la multiplication des revers, l'économie française a affiché une certaine résistance au cours de cette année. Forte poussée inflationniste, guerre en Ukraine, tensions sur les approvisionnements, hausse des taux d'intérêt auraient pu faire chavirer la croissance. Cette dernière fait plutôt preuve de résistance.

Si en début d'année, le défilé des mauvaises nouvelles a ébranlé la trajectoire de la reprise post Covid, les indicateurs d'activité, après une période de repli suivie d'une phase d'hésitation tentent de se redresser. Du côté des entreprises, **les difficultés d'approvisionnement** relevées par près de 65% d'entre elles au printemps dernier selon la BdF, s'atténuent pour n'être citées comme un frein que par 40% aujourd'hui. **Les enquêtes dans l'industrie et les services** restent suspendues légèrement au dessus de leur moyenne de long terme et les craintes, tant sur les prix que sur l'énergie, se sont détendues.

Le marché du travail qui influence autant les chefs d'entreprises que les ménages reste dynamique capitalisant sur un ensemble de réformes implantées depuis quelques années déjà : l'apprentissage et la hausse de l'emploi des moins de 25 ans en sont une illustration. Les tensions qui y sont présentes alimentent la hausse des salaires, 3,8% sur un an selon l'enquête de la Darès du 3^{ème} trimestre 2022, préservant en partie un pouvoir d'achat érodé par les pressions sur les prix.

Cette résistance tient à la conjugaison de plusieurs actions simultanées dont le bouclier instauré dès le début de la crise énergétique. Il a conduit à une inflation relative de 3 points inférieure à celle de ses voisins de la zone euro. Ces mesures se poursuivront en 2023 mais elles seront plus ciblées dans un contexte d'incertitude persistante sur le prix de l'énergie. Le climat social s'est aussi invité dans l'équation de la croissance de 2023. Et sur ce plan c'est en terme de rapport de force que se mesurera son incidence sur la dynamique économique.



Les marchés

Les marchés de taux

Les investisseurs attendent la prochaine salve des banquiers centraux .

Le marchés des actions

Plus d'hésitation sur des marchés qui doivent intégrer 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		
Dettes émergentes (devises fortes)	<input type="range"/>	↔
High Yield USD	<input type="range"/>	↔
Souverain / Invest. Grade USD	<input type="range"/>	↔

Janv. 2023

Convictions affaiblies

Statu quo

Convictions renforcées



	20/01/2023	Variation semaine	Depuis 01/01/2023
			3
S&P 500	3958,08	0,1	3,4
Nasdaq	10011,21	0,9	5,9
Euro 50	4143,97	1,1	8,4
CAC 40	7030,34	1,3	7,7
Nikkei	26342,18	0,3	0,4
MSCI EM	61216,99	0,9	6,2
	20/01/2023	13/01/2023	01/01/2023
\$/€	1,08	1,08	1,13
Brent \$	80,23	79,65	83,04
Bond 10 ans	3,48	3,51	3,88
OAT 10 ans	2,59	2,59	3,07
Or Once \$	1923,9	1914,11	1903,2

De nouveaux financements européens ?

Le plan de relance européen quia vu le jour en juillet 2020 pour un montant global de 750 Mds € finance des projets sous forme de subventions pour une partie et de prêts pour l'autre. Distribué après approbation d'un certain nombre de points, il n'a pas encore été totalement distribué. Et si certains pays, Belgique, Portugal en ont bénéficié, pour partie rapidement, d'autres sont encore dans l'attente d'un premier versement. L'Italie a touché une grosse enveloppe de plus de 67 Mds €. Les Pays Bas en retard dans l'envoi de leur copie devraient en bénéficier d'ici peu. Il en est de même de la Pologne. La Hongrie reste bloquée par des problématiques relatives au respect de l'état de droit avec le risque qu'une partie de ces fonds soit perdue. **136 Mds ont globalement été attribués à la fin 2022.**

La France a déjà obtenu 12,5Mds de subventions sur un total de près de 40 Mds €. Elles financent près de 40% du programme « France relance » de l'Etat français pour soutenir son économie après la Covid. Les premiers travaux consacrés à la rénovation des bâtiments doivent être entérinés avant qu'un nouveau versement ne soit effectué. Le programme se déclinera jusqu'en 2026.

L'IRA*, plan de soutien de près de 420 Mds \$ sur 10 ans mis en place aux Etats Unis et qui fait trembler, à juste titre, des pans entiers de l'industrie en Europe, a réanimé les craintes et **motivé la volonté d'un nouvel outil européen** face à cette menace. Pour l'instant se dessinent en pointillés des mesures de protection en faveur des économies vertes et de contrôle sur le prix du gaz mais elles sont insuffisantes face à ce bazooka protectionniste américain. Dans l'UE quelques pays sont en capacité de mettre 2 points de PIB sur leur table pour contrer cette menace. Pour d'autres ce geste est impossible s'il n'est pas élaboré dans le cadre de l'Union...et le temps presse.

IRA : inflation reduction act