

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

6 décembre 2022



La synthèse

La pandémie n'a pas dit son dernier mot même s'il semble que les avancées médicales permettent d'en avoir une meilleure compréhension. Elle a contribué à une prise de conscience de dépendances. Elle a aussi conduit à des comportements nouveaux dont les retombées modifient les repères en matière de cycle.



La conjoncture

USA

- **Les commandes de biens durables** sont encore en hausse de 1% en oct et 0,8% hors secteur militaire.
- **La reconstitution des stocks** dans l'industrie se poursuit. A 1,33 des ventes, ils sont encore inférieurs à la moyenne de long terme qui se situe proche de 1,4.
- **Les taux d'utilisation** dans l'industrie sont passés au dessus de leur niveau d'avant la pandémie à 79,5.

Zone euro

- **Les PMI** manufacturier et des services divergent. Celui de l'industrie remonte légèrement à 47,1 soit 60 pts supérieurs à octobre, celui des services est sans tendance à 48,5.

Allemagne

- **L'indice IFO du climat des affaires** s'est timidement redressé en nov à 86,3, soutenu par les perspectives.
- **Premier timide rebond** de l'indicateur de confiance des ménages en All à -41,9 après un an de repli.
- **Net repli des prix à la production en All** en baisse de 4,2% sur le mois et en hausse de 34,5% sur un an en oct après 45,8% en sept.

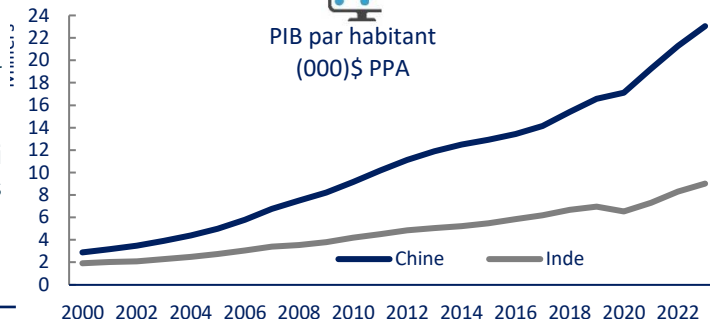
France

- **les dépenses des ménages** en biens sont en repli marqué de 2,8% sur octobre et de -5,9% sur un an. Tous les postes sont affectés et celui de produits énergétiques, -7,9% sur le mois, bénéficie à ce titre de la probable baisse des prix.

DE L'ÉCONOMIE



PIB par habitant
(000)\$ PPA



Inde et Chine deux trajectoires de croissance

A la sortie de la Covid, la Chine était montrée en exemple pour une gestion très efficace de la pandémie. L'isolement de sa population lui avait évité les milliers de morts déplorés dans d'autres pays du monde. L'Inde à ce titre a vécu une période de surmortalité particulièrement dramatique. En sortie de pandémie et au moment de la réouverture des économies, le faible niveau de vaccination en Chine conjugué à l'utilisation d'un vaccin dont l'efficacité semble faible a conduit le pays à rester isolé, confiné et périodiquement mis sous cloche pour éviter la hausse des contagions. Ses problématiques structurelles se sont exacerbées, la sur représentation du secteur de la construction dans l'économie, le fort niveau d'endettement des entreprises n'ont pas permis aux autorités d'utiliser ces deux leviers de croissance pour enrayer le ralentissement.

L'Inde a actionné ses leviers de croissance que sont la consommation des ménages, 59% du PIB et le secteur des services qui a été porté par la transformation des activités vers le travail à distance, aidé par les services informatiques, 5% du PIB indien.

La dynamique de la population, 50% a moins de 25 ans, en fait un atout et un avantage certain sur la Chine dont le vieillissement de la population constitue un frein avéré pour sa dynamique de long terme.

Ces deux pays importateurs nets de ressources énergétiques subissent les soubresauts de la conjoncture géopolitique récente. Ils bénéficient à court terme d'une partie de la réallocation du gaz et du pétrole russes vers l'Asie mais s'exposent aussi aux risques issus de ce conflit.

Néanmoins, à un moment où la Chine peine à sortir de ses contradictions, la tentation de projeter l'Inde à sa place atteint vite ses limites. Même si le pays poursuit son industrialisation, il est loin des capacités que peut déployer la Chine sur ce terrain. Sur le plan financier, l'Inde est contrainte par un solde d'épargne de la nation négatif qui peut limiter ses ambitions de croissance à sa capacité à attirer des capitaux stables.



Les marchés

Les marchés de taux

Les projections en faveur d'une politique monétaire moins agressive ont calmé la nervosité.

Le marchés des actions

Fort rebond porté principalement par la détente sur les taux d'intérêt.



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"/>	↔

Nov 2022



	02/12/2022	Variation semaine	Depuis 01/01/2022
S&P 500	4029,99	0,6	-15,7
Nasdaq	11289,04	0,8	-28,4
Euro 50	3959,41	0,4	-7,9
CAC 40	6713,77	0,5	-6,3
Nikkei	28032,73	-0,5	-2,8
MSCI EM	58122,81	2,1	-16,5

	02/12/2022	25/11/2022	01/01/2022
\$/€	1,05	1,0	1,13
Brent \$	79,78	84,8	83,04
Bond 10 ans	3,51	3,68	1,51
OAT 10 ans	2,32	2,43	0,21
Or Once \$	1776,09	1761,59	1835,3

Dynamique économique : les risques sont à venir

Si la récession dans la zone euro paraît inéluctable, les instituts de conjoncture l'évaluent toujours à un faible niveau, puisque la croissance s'établirait à 0,3% en moyenne sur 2023, la France afficherait un rythme plus proche de 0,6% sur l'exercice. En dépit des aides pour contrôler la **trajectoire des prix de l'énergie**, ménages et entreprises vont supporter une partie de ces coûts encore en 2023. Si cette situation est temporaire, le choix recommandé par les autorités publiques du versement de primes compensatoires ne participant pas à la dégradation de la compétitivité, est la solution la moins pénalisante pour l'entreprise. Cette stratégie ne peut s'appliquer que si ces pressions sont contenues à moyen terme.

La hausse des prix énergétiques est une autre source de pression pour les entreprises et particulièrement dans les secteurs le plus énergivores. Réorganiser la production sur des créneaux horaires où l'énergie est moins onéreuse, trouver des solutions plus économiques ou réduire la production comme c'est le cas en Allemagne et en Italie, pays particulièrement touchés par ces hausses, constituent un panel de solutions à court terme un peu moins répandues en France où la relativement moindre hausse des coûts grâce aux aides déployées motive moins. Cependant, ces solutions ne résisteront pas à moyen terme à un réel risque de délocalisation d'activités vers des pays où l'énergie ne subit pas ces hausses. Ce phénomène n'est pas clairement visible à ce jour même si quelques entreprises ont déjà annoncé faire le choix de leur nouvelle implantation sur d'autres territoires. C'est dans ce sens que l'UE doit renforcer globalement son arsenal de mesures protectrices à l'égard de son industrie. L'émergence d'un pôle de production de microprocesseurs ou de batteries est un début mais elle doit multiplier assidûment ces actions.