

LA CHRONIQUE DE L'ÉCONOMIE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

28 février 2022



La synthèse

Rien n'a arrêté la décision de V. Poutine d'entrer en Ukraine et pas seulement dans quelques zones frontalières. Cette nouvelle alimente une forte incertitude géopolitique même si sur le plan économique les relations de la Russie avec le reste de l'Europe sont avant tout concentrées sur sa dépendance au gaz. Mais les conséquences de cette décision ne s'arrêteront pas aux seuls sujets économiques.



La conjoncture

USA

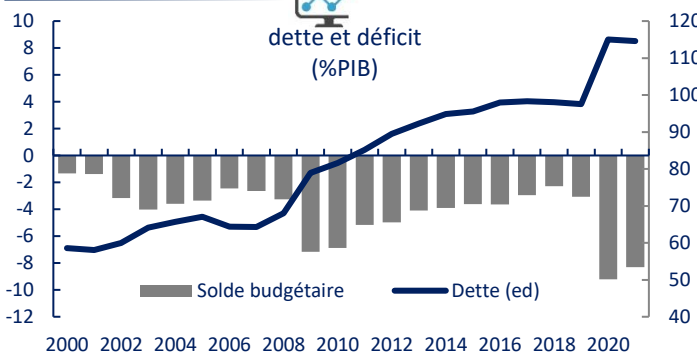
- **Les ventes au détail** ont rebondi de façon soutenue en janvier. En hausse de 3,3% sur le mois, elles sont 22 points au dessus de leur niveau de janvier 2020.
- **La production manufacturière** se normalise timidement. En hausse de 0,2% en janvier elle est 2 points au dessus de son niveau de janvier 2020, sauf dans le secteur auto où elle affiche encore un retard de près de 6 points.
- L'enquête avancée auprès des promoteurs immobiliers perd 1 pt en janvier à 83.

Zone euro

- **Les indices PMI** ont solidement rebondi en fév. et particulièrement dans les services à 55,85. En hausse de 473 points de base, ils profitent de la progressive détente des contraintes sanitaires.
- **L'indice IFO allemand** gagne 2,7 pts à 98,9 en fév un rebond supérieur aux attentes.
- **En France**, les dépenses de consommation de biens des ménages se replient de 1,5% en fév. Le recentrage en faveur de plus de services explique en partie ce tassement.
- **L'enquête de l'Insee sur le climat des affaires** rebondit de 5 pts à 112,3 en février.
- **En France, les prix à la consommation** ont augmenté à 3,6% sur un an après 2,9% en janvier. Ce chiffre plus élevé que le consensus est encore incrémenté par les prix de l'énergie mais l'alimentaire et à présent les services ne sont plus totalement exclus de la hausse.



DE L'ÉCONOMIE



les finances publiques, un sujet en apesanteur

Le rapide rétablissement de l'économie française épargne aux candidats les discours sur les nécessaires ajustements qui remédieraient aux excès de leur prédécesseur. La période pré-électorale les encourage à surenchérir sur de nouvelles promesses qui vont des baisses d'impôts à des hausses de salaires plus attractives les unes que les autres. Elles s'inscrivent dans un nouvel état d'esprit qui évacue les questions de bon sens qui les rendraient moins attractifs au moment du choix du candidat.

Ainsi en oublient-ils le déficit budgétaire très probablement encore proche de 5% en 2022 ou la dette française qui va rester une source de préoccupation. Elle devrait atteindre près de 115% du PIB en 2022 dans un contexte de croissance qui, heureusement, sera encore supérieur à sa tendance longue en 2022 et 2023. La hausse du PIB nominal dopé par un peu plus d'inflation devrait aussi faciliter le maintien du ratio à ce niveau. Si, à court terme les autorités françaises ne parlent pas encore d'un retour à un déficit plus supportable, proximité des élections oblige, les pistes envisagées à moyen terme du côté d'une hausse des recettes, sont écartées, la France étant déjà le champion de l'UE tant en matière de prélèvements que de dépenses, 6,9 % et 9% de PIB respectivement au dessus de la moyenne de l'UE.

Le changement de trajectoire des comptes publics, quand il sera à nouveau abordé, passera par quelques postes incontournables : les retraites et le traitement du chômage du côté des dépenses, la poursuite de la baisse des taxes sur la production et des charges sociales du côté des recettes pour les uns, la progressivité des taxes sur les plus hauts revenus pour d'autres. La proximité de l'élection, la crise ukrainienne reportent à nouveau le débat sur ce sujet. La faiblesse du coût de la dette laisse cependant un peu de temps pour envisager les inéluctables solutions.

Les marchés

Les marchés de taux

Les marchés de taux n'ont pas modifié leur trajectoire toujours concentrée sur un changement de politique monétaire.

Les marchés des actions

L'invasion de l'Ukraine par la Russie a catalysé toutes les craintes sur des marchés boursiers déjà hésitants depuis quelques semaines.



	25/02/2022	Variation semaine	Depuis 01/01/2022
S&P 500	4310,49	-2,4	-9,9
Nasdaq	13396,80	-3,0	-15,0
Euro 50	3948,91	-3,8	-8,1
CAC 40	6726,02	-3,0	-6,1
Nikkei	26451,48	-2,6	-8,3
MSCI EM	67669,98	-3,2	-2,8

	25/02/2022	18/02/2022	01/01/2022
\$/€	1,12	1,14	1,13
Brent \$	102,9	95,2	83,04
Bond 10 ans	1,92	1,92	1,51
OAT 10 ans	0,71	0,66	0,21
Or Once \$	1905,25	1826,26	1835,3



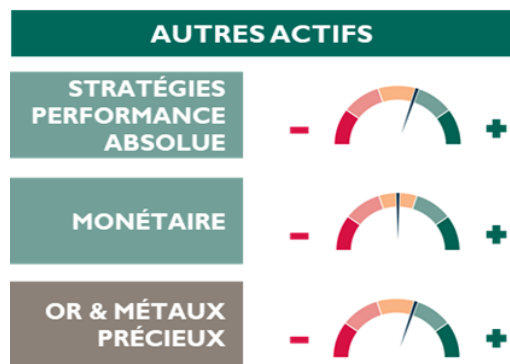
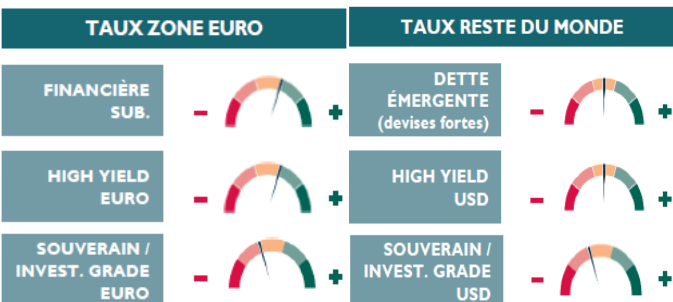
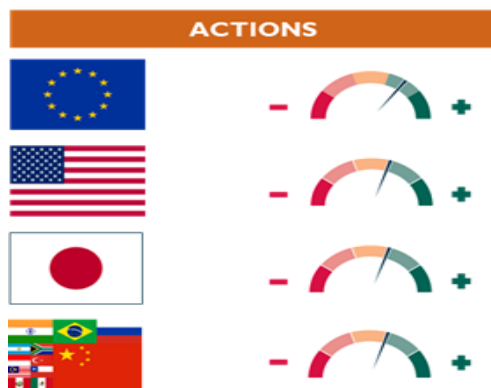
Les difficiles pressions financières sur la Russie

L'offensive Russe en Ukraine a commencé et semble même aller bien au-delà des deux républiques dont les vellétés d'indépendance auraient déclenché l'assaut. La stupéfaction des occidentaux qui espéraient encore une résolution diplomatique de ce conflit, peut surprendre alors que la Russie semble s'être préparée de longue date à l'éventualité d'une telle confrontation. Sur le plan militaire mais aussi sur le plan financier renforçant son indépendance sur plusieurs fronts :

Depuis 2014 déjà **l'accès aux financements extérieurs** lui était devenu plus difficile contraignant le pays à trouver des alternatives. La forte concentration du secteur bancaire aux mains de quelques banques d'état dont 4 détiennent 60% des actifs avait facilité cette refonte même si à présent cette concentration pourrait se retourner contre le pays en cas d'escalade dans les sanctions.

L'exposition du pays à une dette extérieure a diminué de 733 Mds \$ en 2014 à moins de 480 Mds \$ en fin 2021, les actifs russes détenus à l'étranger excédant à présent de plus de 575 Mds \$ son passif, la banque centrale avait aussi resserré les contraintes sur l'accès par les résidents à des financements extérieurs,

Le solde courant excédentaire a contribué à l'accumulation de réserves de change à un niveau proche de 1 an d'importations. Ces dernières, à peine 16% en \$ se sont renforcées en or, en € 32% en yuan 13%. Un ensemble de disposition qui au moment de l'assaut aurait dû préserver le pays d'un brutal choc financier frontal. **Les vigoureuses sanctions** de l'UE ont pourtant rapidement trouvé les failles dans ce mur de résistance.



allocation précédente allocation actuelle