



Décembre 2022

Monthly Macro Insights



Marc-Antoine Collard
Chef Économiste,
Responsable de la recherche
Rothschild & Co Asset Management Europe

En excluant la Crise financière mondiale et le début de la pandémie, la croissance économique de 2023 pourrait être la plus faible des trois dernières décennies en raison d'un essoufflement des effets de réouverture, de la chute du pouvoir d'achat, du resserrement monétaire et du rationnement énergétique. Toutefois, les investisseurs gardent l'espoir d'un atterrissage économique en douceur grâce à un retour prochain d'une inflation plus stable et modérée.

Un retournement de l'inflation en vue...

Les derniers chiffres portant sur la confiance des entreprises suggèrent que l'activité économique en Chine s'est encore contractée en novembre face à un rebond record des cas de Covid. L'indice PMI non manufacturier, qui mesure l'activité dans les secteurs de la construction et des services, a surpris en chutant à 46,7 contre 48,7 en octobre, tandis que l'indice manufacturier est tombé à 48, atteignant son plus bas niveau depuis le mois d'avril⁽¹⁾. La sous-composante mesurant les délais de livraison s'est de nouveau détériorée en novembre, signe d'une possible reprise des perturbations sur les chaînes d'approvisionnement qui pourrait raviver les pressions inflationnistes

mondiales. De plus, selon une enquête du *China Beige Book International*, environ 53% des entreprises chinoises ont fait état de contaminations à la Covid au sein de leurs effectifs en novembre, soit le chiffre le plus élevé depuis janvier de l'année dernière. Cependant, un assouplissement de la politique de zéro Covid se profile, les autorités s'efforçant de desserrer l'étau sur l'économie et la population, relevant par là même le risque d'un débordement du système de santé.

En novembre, l'indice mondial S&P Global de confiance des entreprises manufacturières a poursuivi sa chute à 48,8, témoignant de la détérioration de l'activité. Le sous-indice de la production a retrouvé son plus bas niveau depuis juin 2020 (47,8), un creux rarement atteint hors périodes de récession.

Monde – Confiance des entreprises

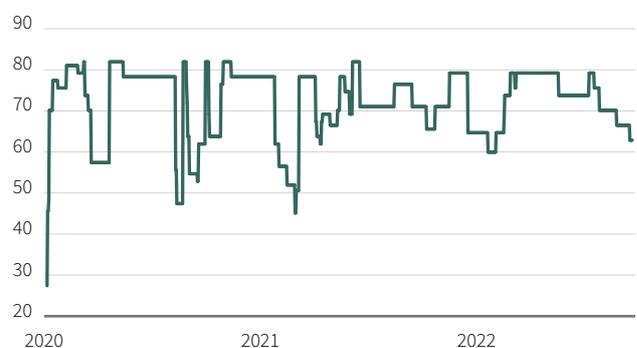
S&P Global composite



Source : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management Europe, décembre 2022.

Chine – Indice de restrictions

100 = le plus strict



Source : Oxford University, Rothschild & Co Asset Management Europe, décembre 2022.

(1) Supérieur à 50 il exprime une expansion de l'activité, inférieur à 50, une contraction.

Des nouvelles plus rassurantes sont toutefois venues sur le front des prix, la sous-composante de l'inflation ayant continué de reculer. Plus généralement, l'inflation mondiale devrait afficher une nette baisse au cours des prochains mois, aidée par la normalisation des chaînes d'approvisionnement et du prix des matières premières.

Les données préliminaires publiées en Zone euro font état pour la première fois depuis plus d'un an d'une décélération de l'inflation, passée de 10,6% en octobre à 10% en novembre⁽²⁾. Bien qu'un mois ne fasse pas une tendance, la perspective d'une diminution des pressions inflationnistes est de nature à soulager la BCE qui a dû faire face à plusieurs mois de données systématiquement supérieures au consensus. L'inflation tendancielle demeure toutefois élevée, à un niveau record de 5%⁽²⁾.

Devant l'incertitude sur le degré de répercussion de la hausse des matières premières sur les factures énergétiques, le désencrage des anticipations d'inflation devrait rester la priorité du Conseil des gouverneurs, et la prochaine hausse de taux en décembre pourrait être de 50 points de base (pdb).

Aux États-Unis, l'indice des prix à la consommation du mois d'octobre s'inscrit toujours largement au-dessus des niveaux pré-pandémiques, l'indice global ayant augmenté de 0,4% en glissement mensuel, contre une hausse de 0,3% en excluant l'alimentation et l'énergie⁽³⁾. Cela étant, en ressortant inférieurs aux prévisions, ces chiffres soutiennent la thèse du ralentissement tant attendu de l'inflation et plaident ainsi en faveur d'une hausse de 50 pdb du taux directeur en décembre, marquant un premier ralentissement du rythme de resserrement par rapport aux 75 pdb des quatre dernières réunions.

... alors que le marché de l'emploi sème toujours le trouble

Bien que l'inflation mondiale ait probablement atteint son pic les pressions sur les prix se sont généralisées. En outre, les ménages et les entreprises ayant tendance à fonder leurs projections, au moins en partie, sur la base de leur expérience récente, il n'est pas surprenant que les mesures des anticipations d'inflation à court terme aient augmenté, même si les indicateurs d'anticipations d'inflation à long terme tirés des marchés financiers restent généralement bien ancrés. Par ailleurs, le rythme d'augmentation des coûts unitaires de main-d'œuvre constitue une mesure clé de l'enracinement de l'inflation et du risque de persistance. Or, la croissance de ces coûts s'affiche désormais en hausse dans la plupart des économies, reflétant une progression des salaires plus importante que celle de la productivité. En effet, bien que la croissance de l'emploi se soit quelque peu essouffée dans certains pays, les marchés du travail demeurent tendus. Contrairement aux ralentissements économiques précédents, les investisseurs s'attendent à ce que celui de 2023 n'entraîne pas de montée significative du chômage, notamment parce que les entreprises seraient peu enclines à licencier une main-d'œuvre difficilement recrutée après la pandémie. En conséquence, même si l'inflation est appelée à décélérer, elle pourrait néanmoins rester bien au-dessus de l'objectif pendant toute l'année prochaine, ouvrant la voie à d'importantes revendications salariales et alimentant le risque de boucle prix-salaire.

Monde – Prix des matières premières

indice Bloomberg, pointillés = moyenne



Source : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management Europe, décembre 2022.

Monde – Pression sur les chaînes de production

écart-type à la moyenne, indice Fed NY



Source : Source Fed NY, Rothschild & Co Asset Management Europe, décembre 2022.

(2) Source : Eurostat, décembre 2022.

(3) Source : US BLS, décembre 2022.

En dépit du ralentissement de l'économie, le taux de chômage en Zone euro a atteint un nouveau point bas à 6,5% en octobre. Les pressions salariales semblent jusqu'à présent contenues, mais se renforcent d'après le nouvel indice des salaires basé sur des données en temps réel compilées par la Banque Centrale d'Irlande et le site de recherche d'emploi Indeed. Aux États-Unis, 263 000 emplois ont été créés en novembre, soit un chiffre supérieur aux prévisions, mais en ligne avec la moyenne mensuelle de 282 000 enregistrée au cours des trois derniers mois⁽⁴⁾. Le taux de chômage s'est maintenu à un faible niveau de 3,7%, alors que le taux d'activité a baissé pour le troisième mois consécutif, atteignant à peine 62,1%⁽⁴⁾. Ces données démontrent que le marché du travail américain reste très tendu dans un contexte de forte demande, mais d'offre limitée. D'ailleurs, le gain de 0,6% en glissement mensuel du salaire horaire moyen⁽⁴⁾ se révèle particulièrement préoccupant pour la Fed, et la plupart des mesures de salaires semblent toujours incompatibles avec un retour de l'inflation vers la cible. Par conséquent, il n'est pas surprenant que lors de son dernier discours,

son président, M. Powell, ait insisté sur la nécessité de nouvelles hausses de taux et le maintien d'une politique restrictive pendant une période prolongée pour rétablir la stabilité des prix. Pour autant, les investisseurs ont jusqu'à présent préféré ignorer ces avertissements et miser sur un abaissement des taux d'intérêt dès le troisième trimestre 2023. En effet, plus vite la Fed pourra ralentir son rythme de resserrement et moins la durée du resserrement sera longue, plus elle aura de chances de réussir un atterrissage en douceur de l'économie. Néanmoins, le retard dans la transmission de la politique monétaire laisse supposer que l'effet maximal du resserrement monétaire est encore à venir. À cet égard, l'inversion prolongée de la courbe des taux et la contraction de l'indicateur économique avancé du *Conference Board* – qui se sont tous deux révélés par le passé être des indicateurs fiables de récession – mériteront d'être scrutés de près.

Achévé de rédiger le 6 décembre 2022

États-Unis – Indice des salaires

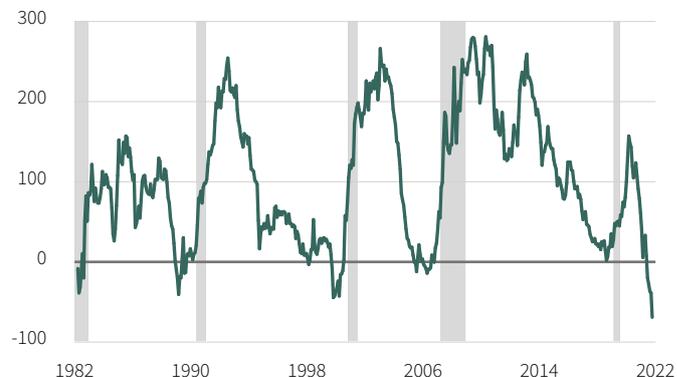
en %, a/a



Source : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management Europe, décembre 2022.

États-Unis – Écart de taux

en pdb, pente 10 ans - 2 ans



Source : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management Europe, décembre 2022.

(4) Source : US BLS, décembre 2022.

(5) Employment Cost Index : Indice des salaires

Performances des indices et niveaux des taux d'intérêt

	Cours au 30/11/2022	Variation sur 1 mois	Variation en 2022
Marchés actions			
CAC 40	6 739	7,5%	-5,8%
Euro Stoxx 50	3 965	8,2%	-7,8%
S&P 500	4 080	5,3%	-14,4%
Nikkei 225	27969	5,2%	1,9%
Devises			
EUR/USD	1,04	5,3%	-8,5%
EUR/JPY	143,68	-2,2%	9,8%

Taux d'intérêt	Niveau au 30/11/2022	Variation en pdb ⁽¹⁾ sur 1 mois	Variation en 2022 pdb ⁽¹⁾
3 mois			
Zone euro	1,48%	43	230
États-Unis	4,32%	26	429
10 ans			
Zone euro	1,93%	-21	211
États-Unis	3,61%	-44	210

(1) Points de base.

Source : Bloomberg, données au 30/11/2022. Performances exprimées en devises locales.

Les chiffres cités ont trait aux années ou aux mois écoulés et les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Les performances des indices sont nettes calculées dividendes non réinvestis.

Avertissements

Les informations, commentaires et analyses contenus dans ce document sont fournis à titre purement informatif et ne sauraient être considérés comme un conseil en placement, un conseil fiscal, une recommandation ou un conseil en investissement de la part de Rothschild & Co Asset Management Europe. Les informations/opinions/données contenues mentionnées dans ce document, considérées comme légitimes et correctes le jour de leur publication, conformément à l'environnement économique et financier en place à cette date, sont susceptibles d'évoluer à tout moment. La présente analyse n'est valable qu'au moment de la rédaction du présent rapport.

Bien que ce document ait été préparé avec le plus grand soin à partir de sources réputées fiables par Rothschild & Co Asset Management Europe, il n'offre aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient, qui n'ont qu'une valeur indicative et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Rothschild & Co Asset Management Europe n'a pas procédé à une vérification indépendante des informations contenues dans ce document et ne saurait donc être responsable de toute erreur ou omission, ni de l'interprétation des informations contenues dans ce document. Toutes ces données ont été établies sur la base d'informations comptables ou de marché. Les données comptables n'ont pas toutes été auditées par un commissaire aux comptes.

Édité par Rothschild & Co Asset Management Europe, Société de gestion de portefeuille au capital de 1 818 181,89 euros, 29, avenue de Messine – 75008 Paris. Agrément AMF N° GP 17000014, RCS Paris 824 540 173.

Toute reproduction partielle ou totale de ce document est interdite, sans l'autorisation préalable de Rothschild & Co Asset Management Europe, sous peine de poursuites.

À propos de la division Asset Management de Rothschild & Co

Division spécialisée en gestion d'actifs du groupe Rothschild & Co, nous offrons des services personnalisés de gestion à une large clientèle d'investisseurs institutionnels, d'intermédiaires financiers et de distributeurs. Nous articulons notre développement autour d'une gamme de fonds ouverts, commercialisés sous quatre marques fortes : Conviction, Valor, Thematic et 4Change, et bénéficiant de nos expertises de long terme en gestion active et de conviction ainsi qu'en gestion déléguée. Basés à Paris et implantés dans 9 pays en Europe, nous gérons plus de 23 milliards d'euros et regroupons près de 160 collaborateurs. Plus d'informations sur : www.am.eu.rothschildandco.com

Contacts

FRANCE - ROYAUME-UNI

Paris

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

SUISSE

Genève

Equitas SA
Rue de la Corraterie 6
1204 Geneva
+41 22 818 59 00

ALLEMAGNE - AUTRICHE

Francfort

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

BELGIQUE - PAYS-BAS - LUXEMBOURG

Bruxelles

Avenue Louise 166
1050 Bruxelles
+32 2 627 77 30

ITALIE - ESPAGNE

Milan

Via Santa Radegonda 8
Milano 20121
+39 02 7244 31



Rejoignez-nous
sur **LinkedIn** 

Retrouvez toutes les
informations sur
am.eu.rothschildandco.com