



GLOBAL MACRO & THEMATIC  
INDEPENDENT RESEARCH

# 2022 : DES PERSPECTIVES CHAOTIQUES

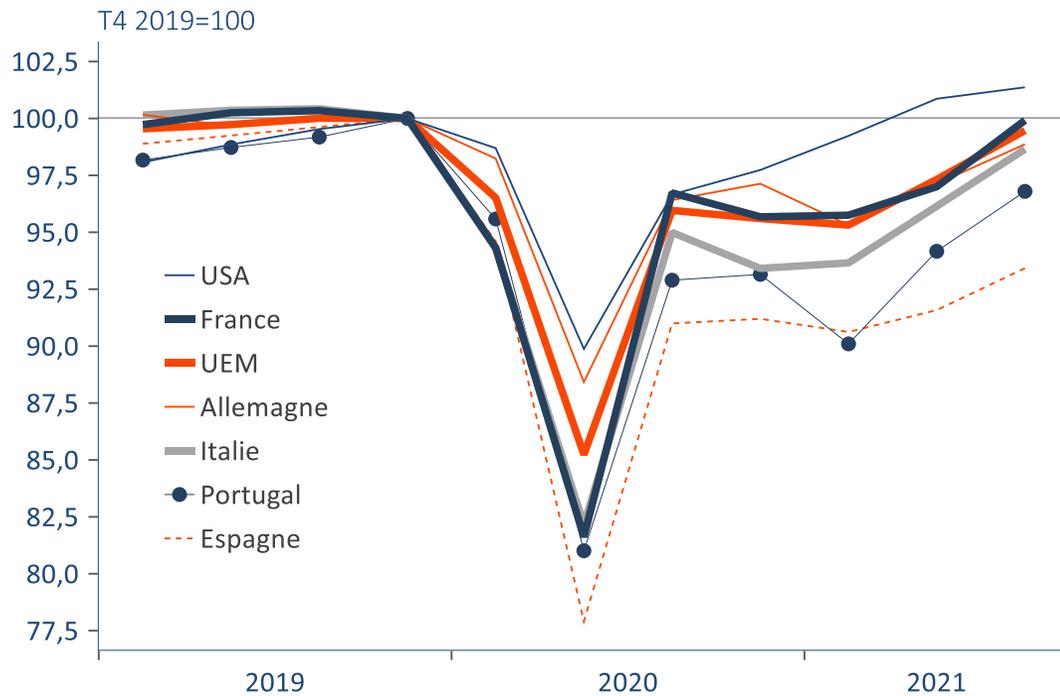
9 NOVEMBRE 2021, MEDEF LYON

VÉRONIQUE RICHES-FLORES

# LE CHOC DE LA CRISE SANITAIRE EN VOIE D'ÊTRE SURMONTÉ

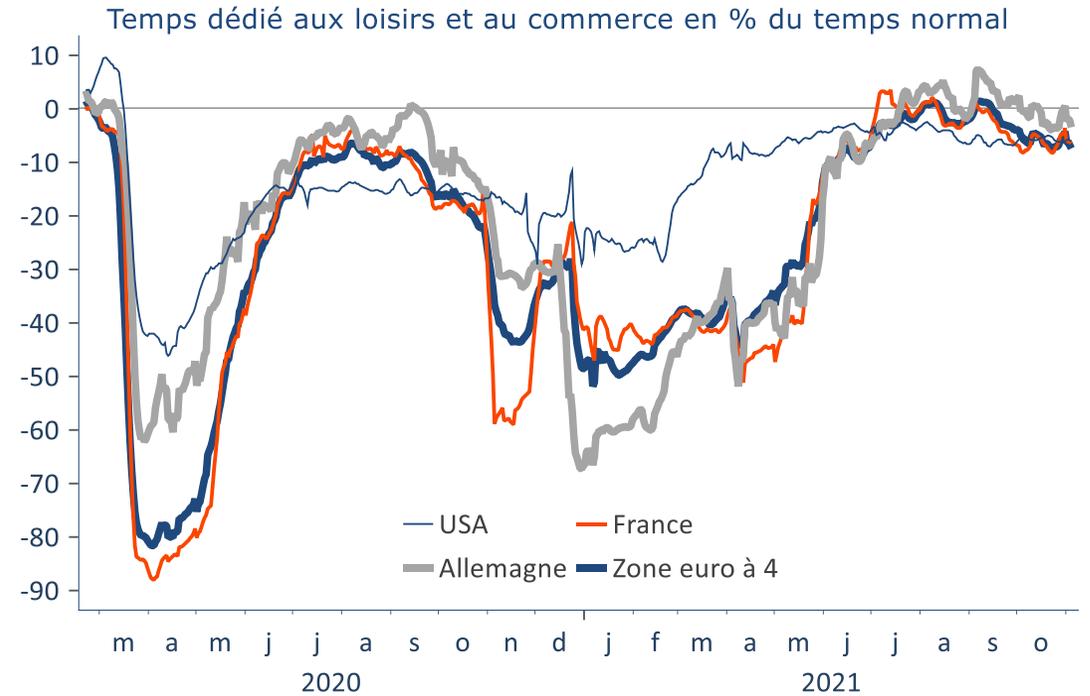
Les PIB ont retrouvé leurs niveaux d'avant crise dans la plupart des pays industrialisés au cours des deux derniers trimestres au fur et à mesure d'un retour à la normale des conditions de mobilité

## PIB RÉELS



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

## INDICATEUR GOOGLE DE MOBILITÉ

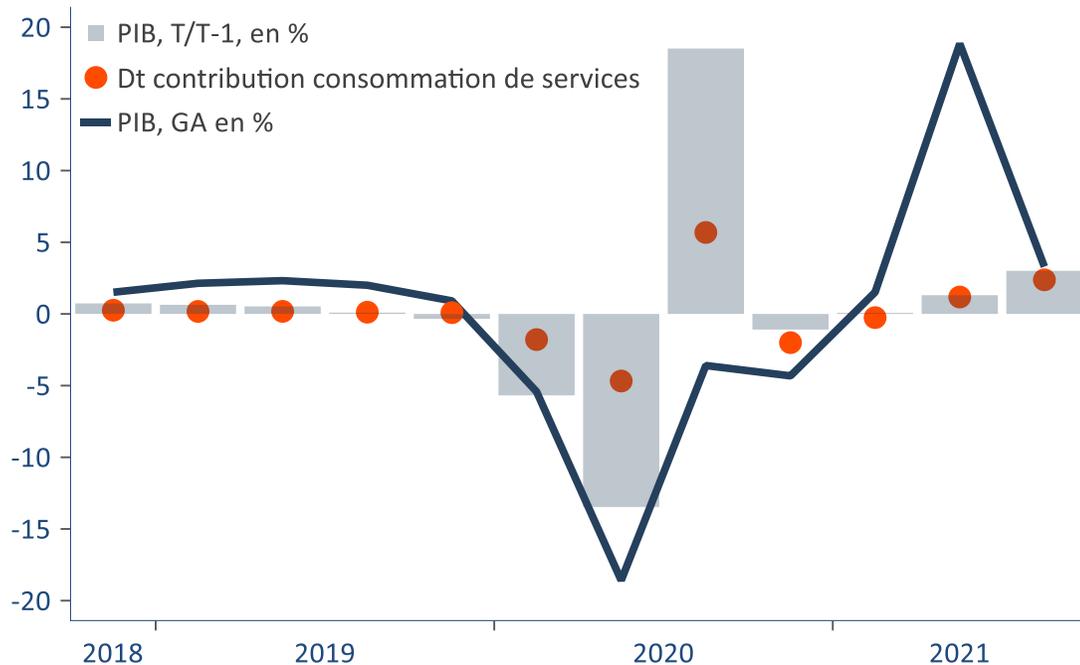


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

# LA FRANCE EN HAUT DE PELOTON EUROPÉEN

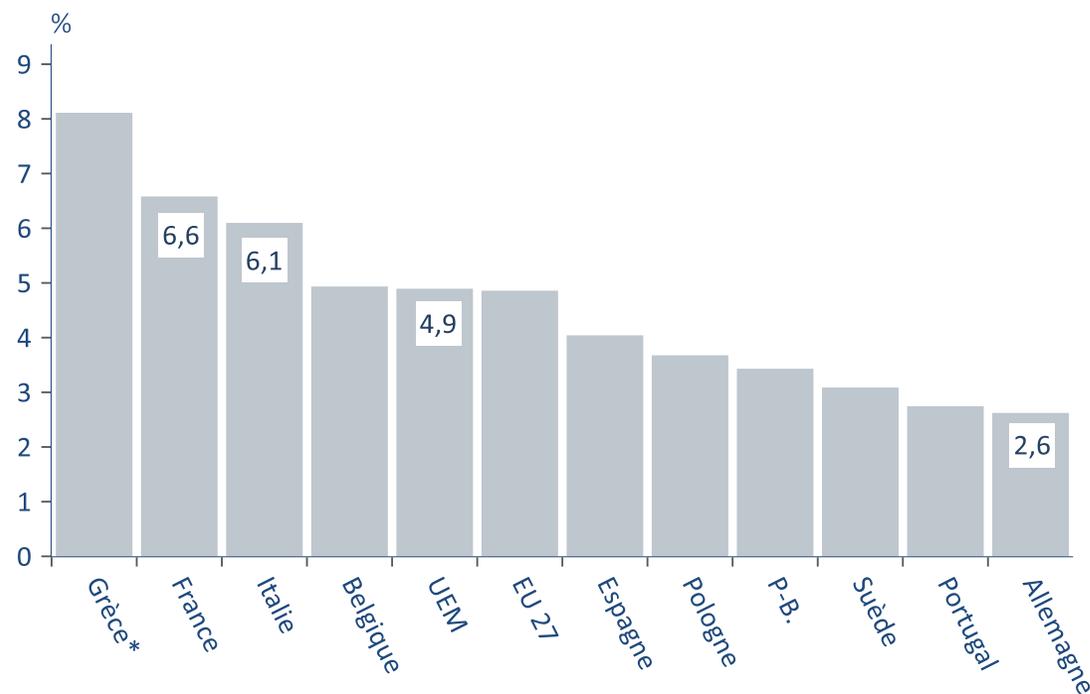
La croissance française a atteint 3% au troisième trimestre, loin devant l'Allemagne (1,8%) grâce au rebond des dépenses de services. L'économie française est bien positionnée pour afficher l'un des plus forts taux de croissance cette année, avec un acquis d'ores et déjà de 6,6%.

## EVOLUTION DU PIB FRANÇAIS ET DE LA CONSOMMATION DE SERVICES



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

## ACQUIS DE CROISSANCE 2021 À LA FIN DU T3

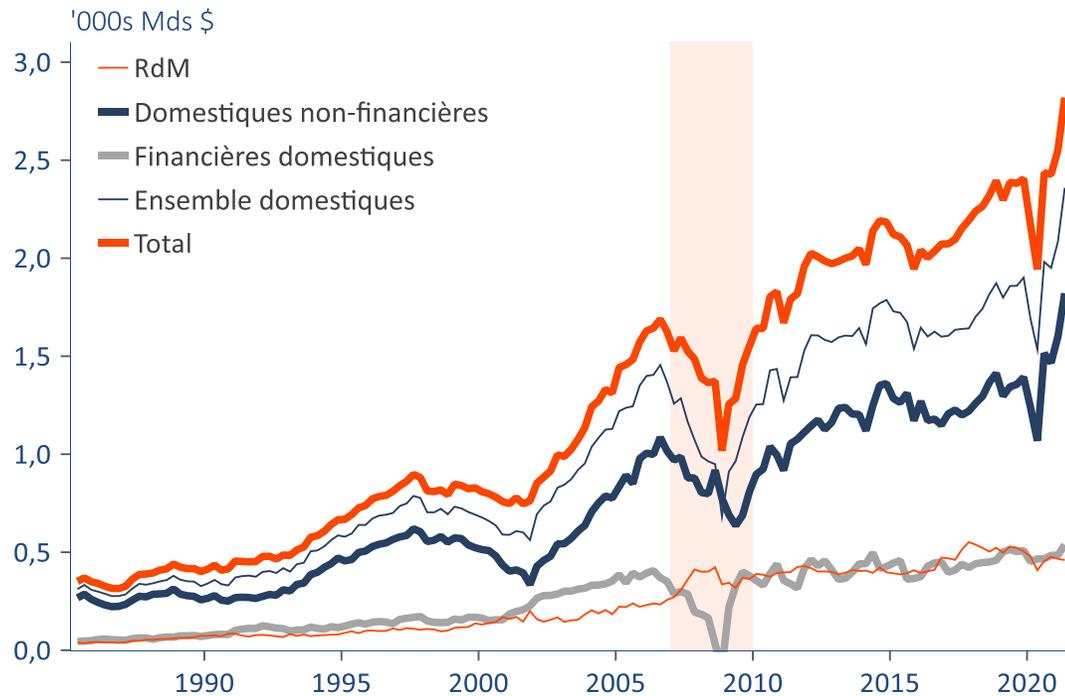


Sources : RichesFlores Research, Macrobond \*FIN T2

# LES MARCHÉS FRANCHISSENT DE NOUVEAUX RECORDS

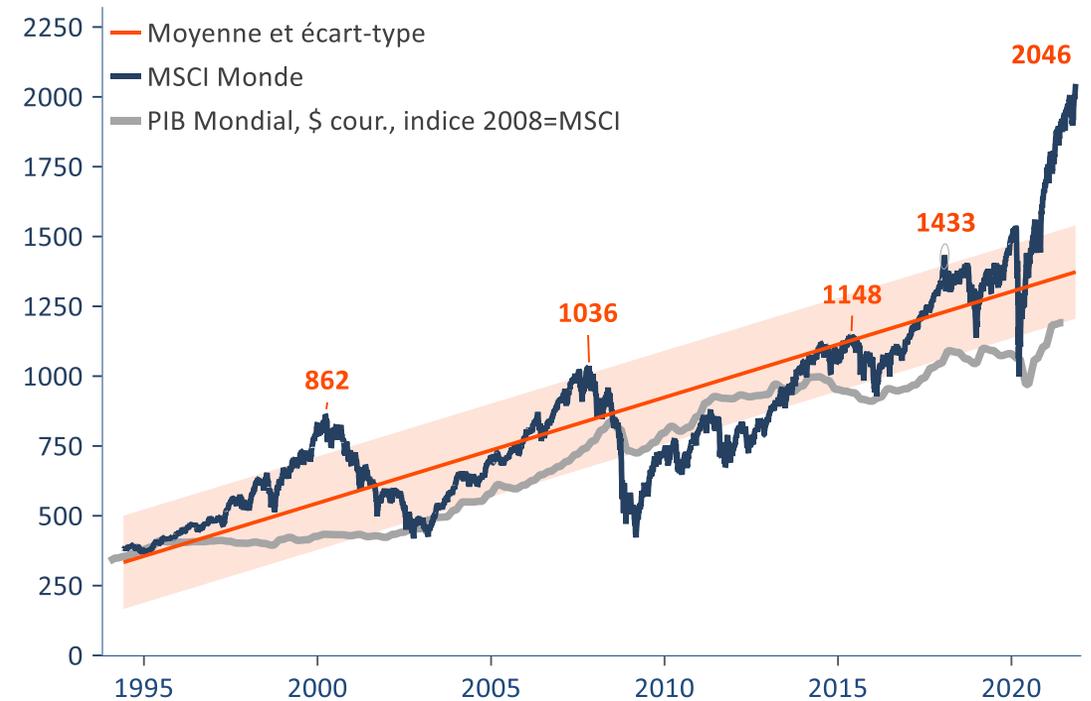
Les dispositifs publics ont sauvé les entreprises et le télétravail a allégé leurs coûts. Les profits sont, partout, nettement plus élevés aujourd'hui qu'avant la crise. Les bourses, également portées par des politiques monétaires très accommodantes, voient la vie en rose.

## PROFITS AVANT IS DES ENTREPRISES US



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

## MSCI MONDE ET PIB MONDIAL

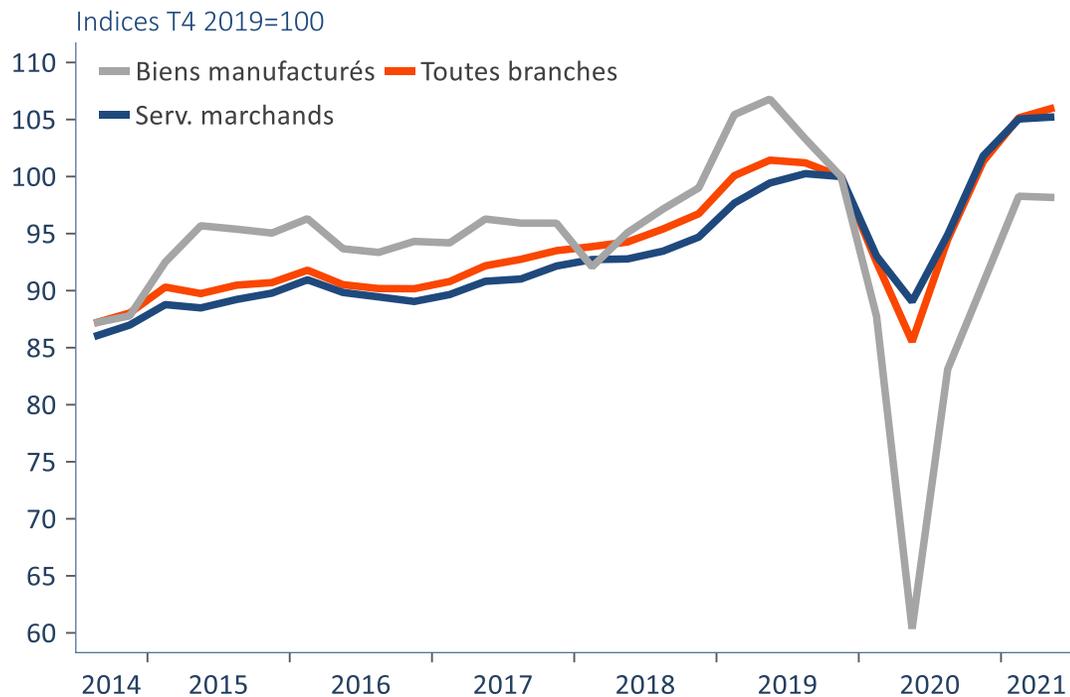


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

# LES BOURSES EUROPÉENNES SE LIBÈRENT DE LEURS RÉSISTANCES

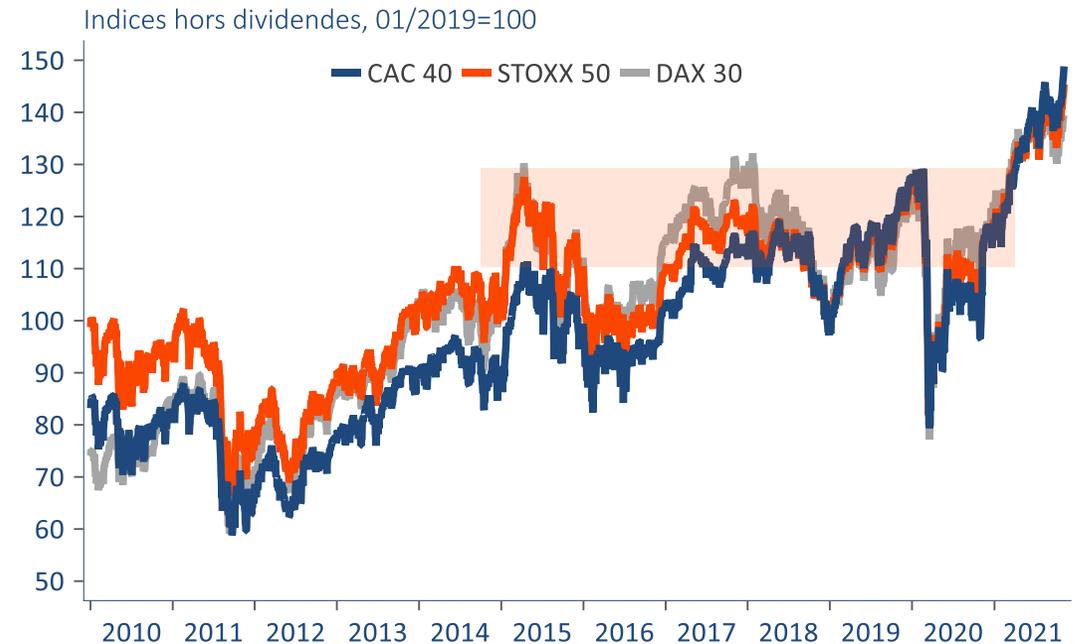
Les profits ont également été protégés en Europe et ont retrouvé leurs niveaux d'avant la crise en France malgré le retard de l'industrie. Après avoir calé de manière récurrentes sur leurs résistances depuis 2015, les indices européens ont réussi à s'en affranchir cette année, le CAC en pole position.

## EBE DES ENTREPRISES FRANÇAISES



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

## PERFORMANCE DES PRINCIPAUX INDICES EUROPÉENS

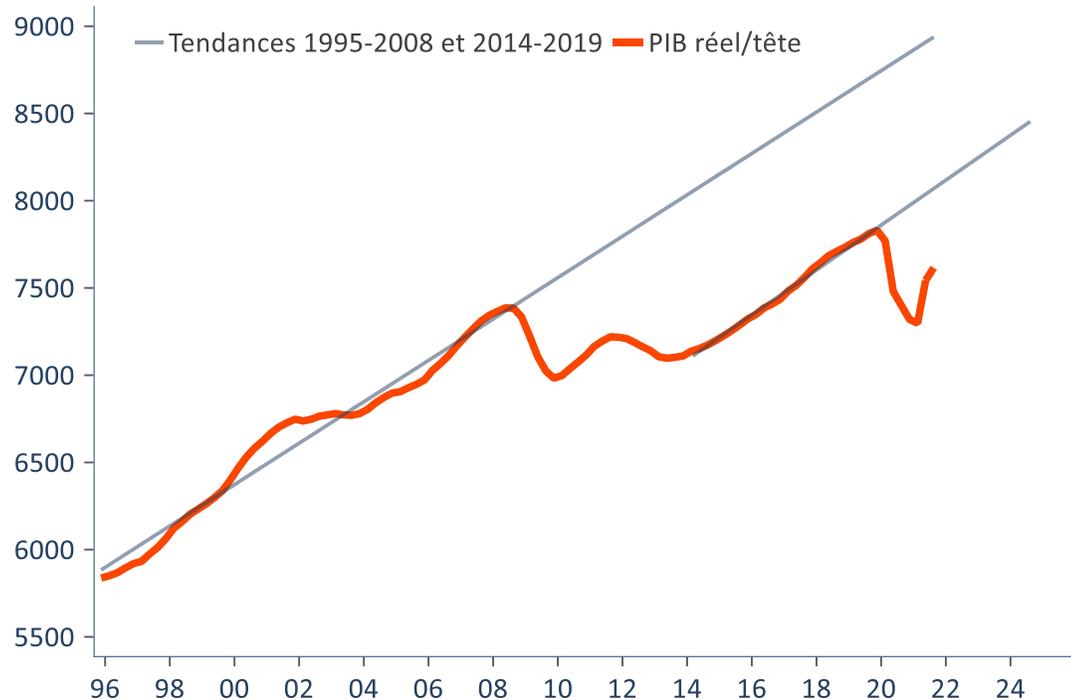


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

# DES RÉSULTATS, MALGRÉ TOUT, TRÈS LARGEMENT INSUFFISANTS

Le retour aux niveaux de PIB de 2019 est loin d'être suffisant pour combler les pertes de la crise sanitaire et d'avant cette dernière

## PIB RÉEL PAR TÊTE - UEM



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

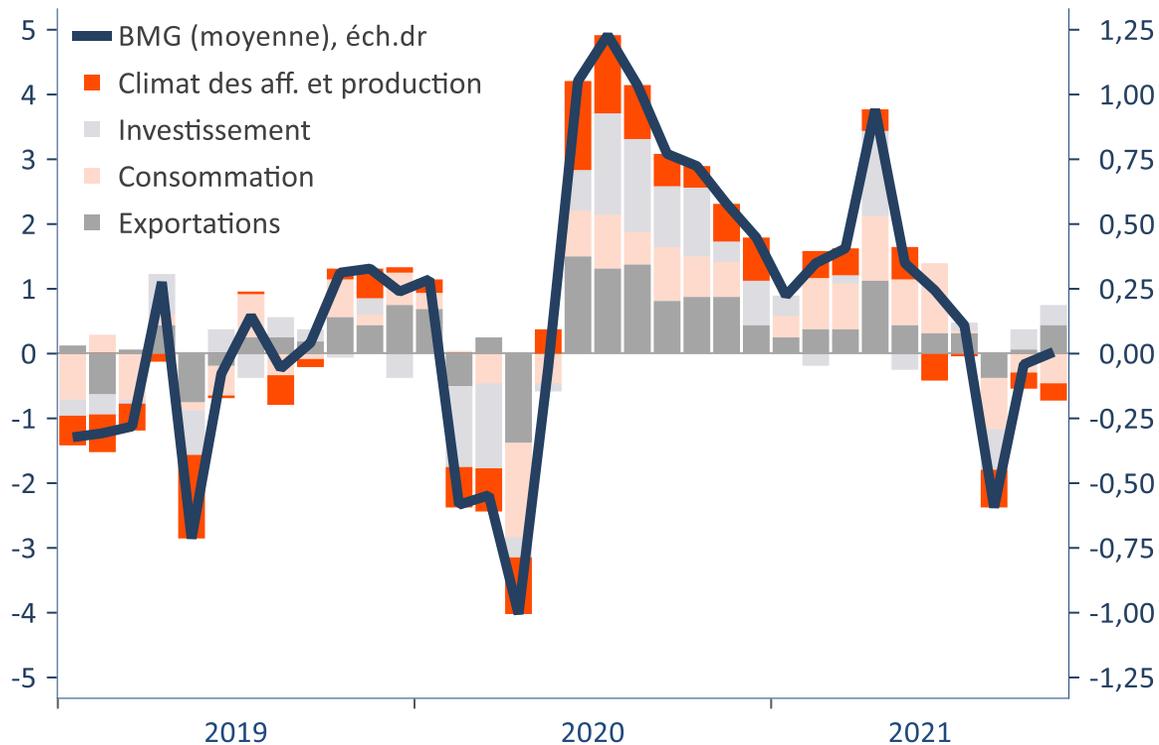
Les retards accumulés par le monde développé depuis la crise de 2008 exacerbent les conséquences du choc sanitaire.

En zone euro, le PIB par tête accusait fin 2019 un déficit de 10% par rapport à sa tendance d'avant 2008; la crise sanitaire a amplifié cet écart à 15%.

# DE COVID EN VARIANTS, LA GRANDE USURE DE LA CONJONCTURE

La conjoncture mondiale a nettement marqué le pas depuis le début de l'été

## BAROMÈTRE MACROÉCONOMIQUE GLOBAL



Sources : Indicateur propriétaire RichesFlores Research, Macrobond

=> Variant Delta

=> Pénuries et tensions persistantes sur les prix

=> Atterrissage forcé de la croissance chinoise

=> Retard de la relance Biden

=> Stress climatique aux conséquences imprévisibles

=> Pertes de mobilité transfrontalière

=> Surendettement des États et des entreprises

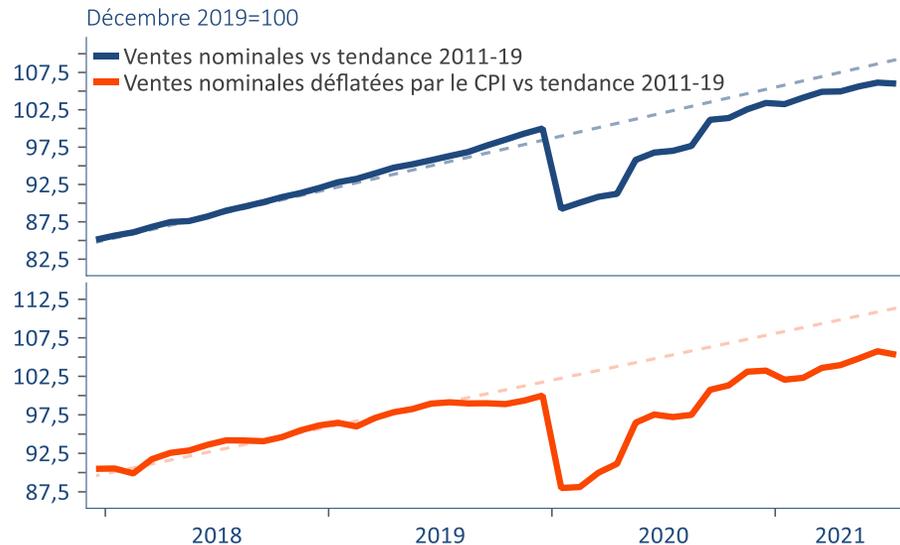
La réalité économique peine à coller à l'optimisme des marchés

# LE MOTEUR DE LA CROISSANCE CHINOISE CROULE SOUS LES DETTES

La situation chinoise est de plus en plus critique et de moins en moins conforme aux anticipations de long terme: croissance affaiblie, demande domestique inerte, tentatives de relance sans succès... Le surendettement de l'économie est une chappe de plus en plus lourde

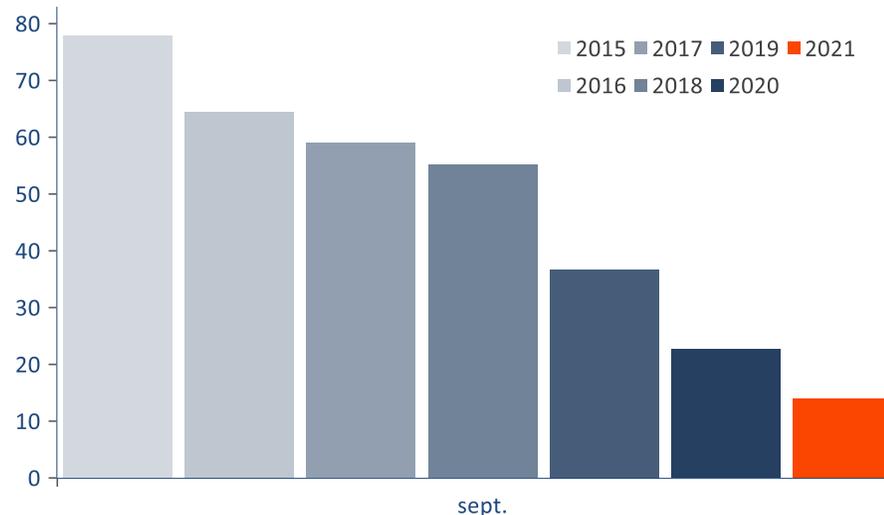
## VENTES DE DÉTAIL ET TENDANCE EN CHINE

Calculs à partir des données mensuelles de croissance CVS et de l'inflation (MB)



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

## INVESTISSEMENT URBAIN EN ACTIFS FIXES CUMULÉ DEPUIS LE DÉBUT DE L'ANNÉE, VARIATION SUR 2 ANS



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

## DETTE DES ENTREPRISES CHINOISES, EN % DU PIB

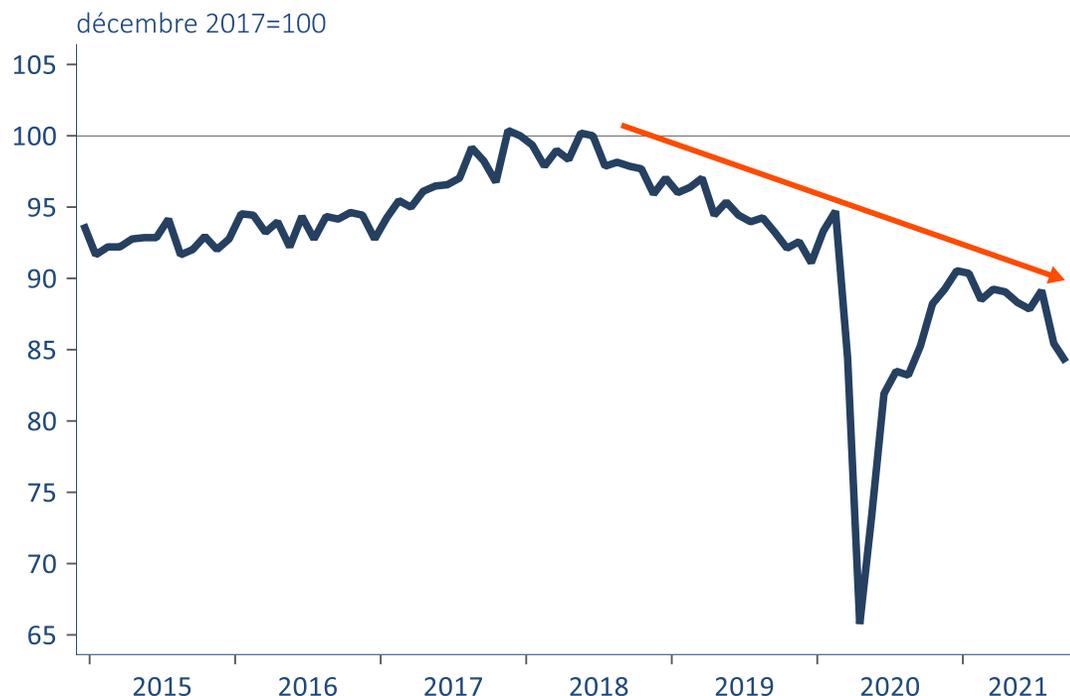


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

# L'ÉCONOMIE ALLEMANDE S'ENLISE, DANS LE SILLAGE DE SON INDUSTRIE

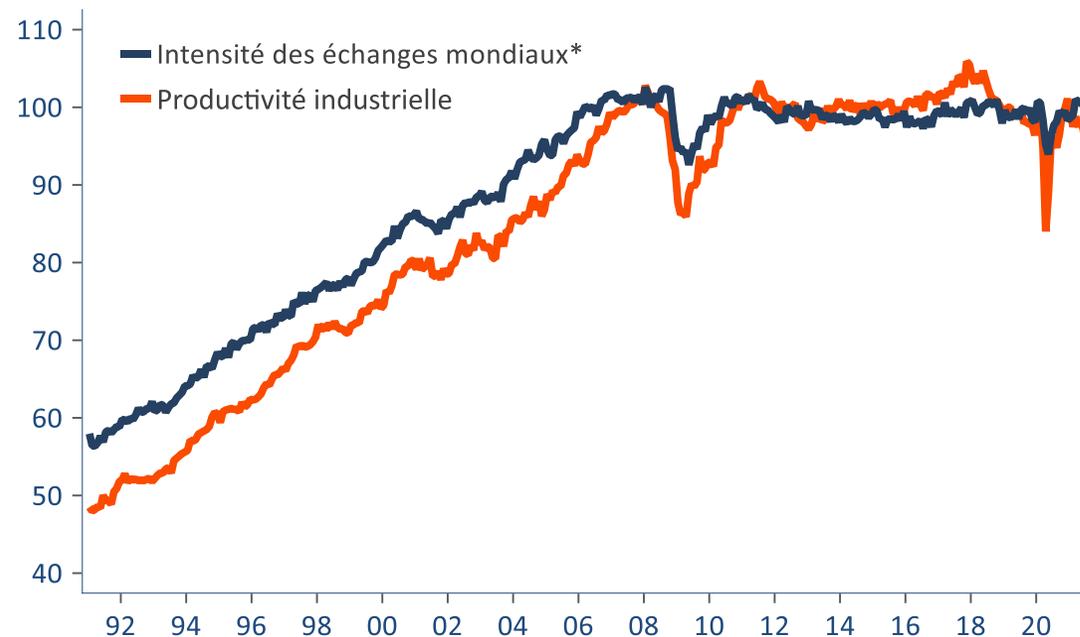
Coincée par son statut de grande économie industrielle et une vision étreinte, l'Allemagne n'a su s'engager vers les transitions indispensables pour court-circuiter les effets du ralentissement des échanges mondiaux de ces dernières années et préparer sa transition environnementale. Ses difficultés plombent l'industrie régionale

## PRODUCTION MANUFACTURIÈRE ALLEMANDE



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

## INTENSITÉ DES ÉCHANGES MONDIAUX ET PRODUCTIVITÉ INDUSTRIELLE ALLEMANDE



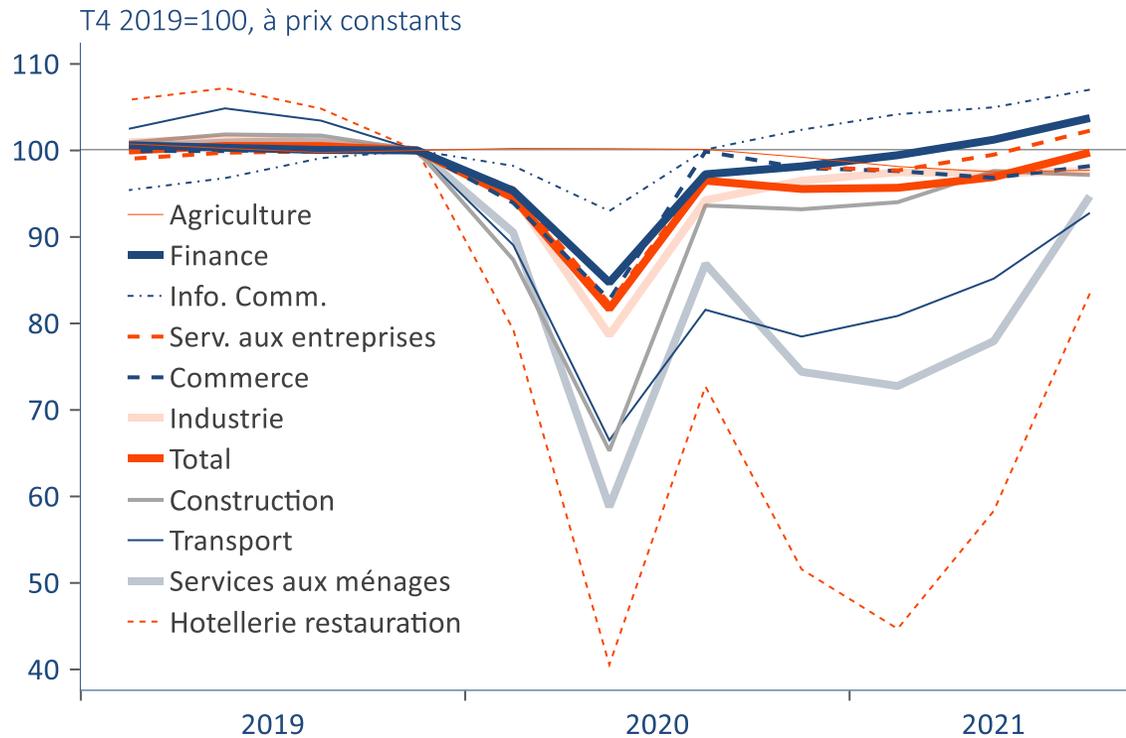
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

\* Indice du volume des importations mondiales de biens/production hors construction

# EN FRANCE ET EN ESPAGNE, LES ACTIVITÉS TERTIAIRES EXPOSÉES AU TOURISME SONT ENCORE TRÈS EN RETARD

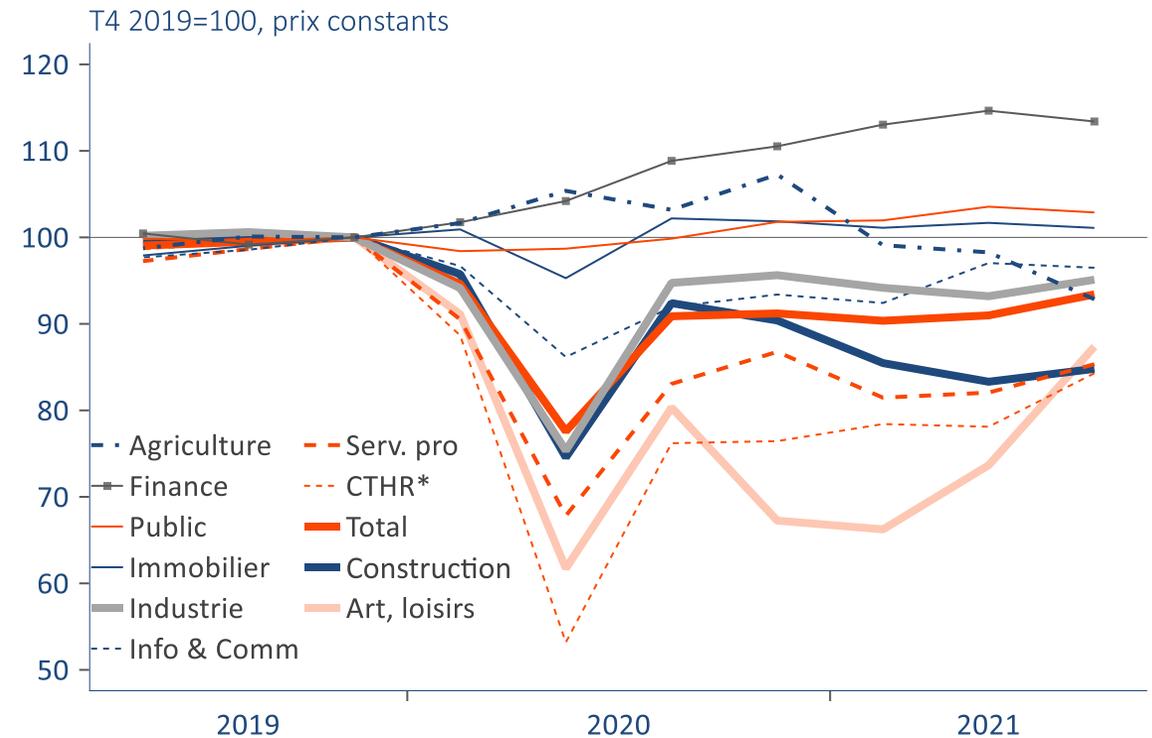
Si la reprise a permis de rattraper une partie des pertes occasionnées par la pandémie, la raréfaction des flux transfrontaliers rendra plus difficile un retour à la normale. La situation espagnole est préoccupante à bien des égards.

## VALEUR AJOUTÉE SECTORIELLE EN FRANCE



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

## PIB ESPAGNOL PAR SECTEUR

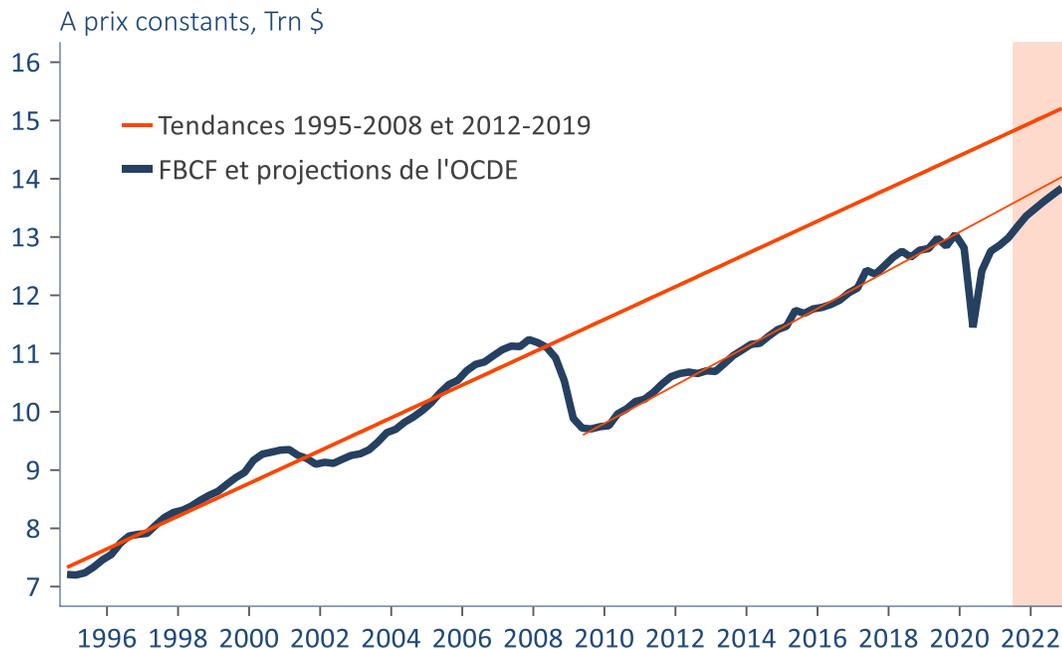


Sources : RichesFlores Research, Macrobond \*Commer,ce transports, hôtellerie-restauration

# EN EUROPE, COMME AILLEURS, LE RETARD D'INVESTISSEMENT PASSÉ REND PLUS DIFFICILE LA SORTIE DE CRISE

L'investissement productif ne s'est jamais remis de la crise de 2008. Se remettra-t-il de celle de 2020?

## FORMATION BRUTE DE CAPITAL FIXE DANS L'OCDE ET TENDANCES PASSÉES



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

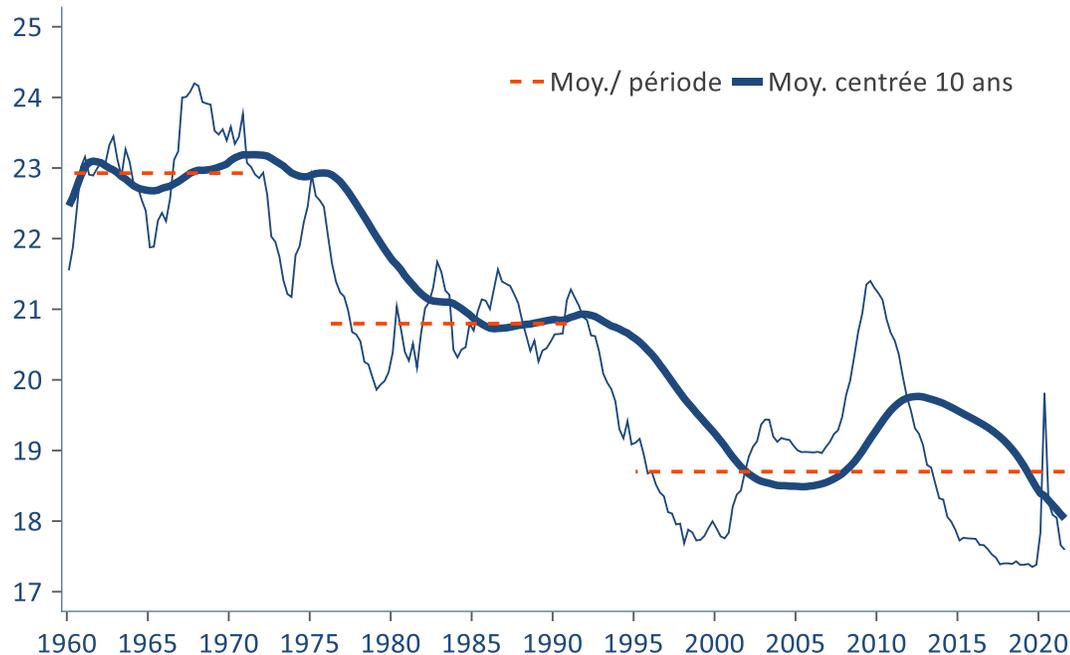
### Les freins à une reprise de l'investissement de capacités sont considérables :

- Surendettement des entreprises,
  - Instabilité des prix,
- Obsolescence précoce des installations carbonées,
  - Ruptures chinoises,
  - Vieillesse démographique
- Baisse tendancielle du taux d'utilisation des capacités
  - Effets d'éviction liés aux politiques quantitatives

# LES POLITIQUES KEYNÉSIENNES À LA RESCOUSSE

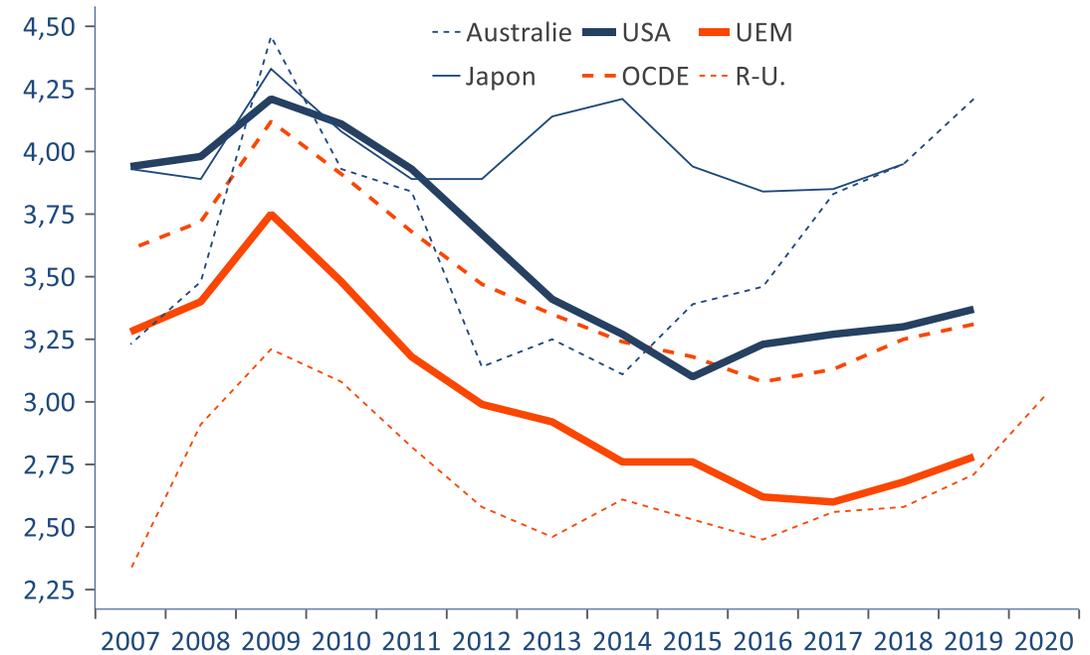
A de rares exceptions près, l'effort public d'investissement a beaucoup baissé depuis trente ans et plus encore après la crise de 2008. Les politiques de relance préconisées visent à remédier à cette faiblesse. Mais leurs effets sont incertains...

## DÉPENSES ET INVESTISSEMENTS PUBLICS AMÉRICAINS EN % DU PIB



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

## DÉPENSES D'INVESTISSEMENT PUBLIC DANS L'OCDE, EN % DU PIB

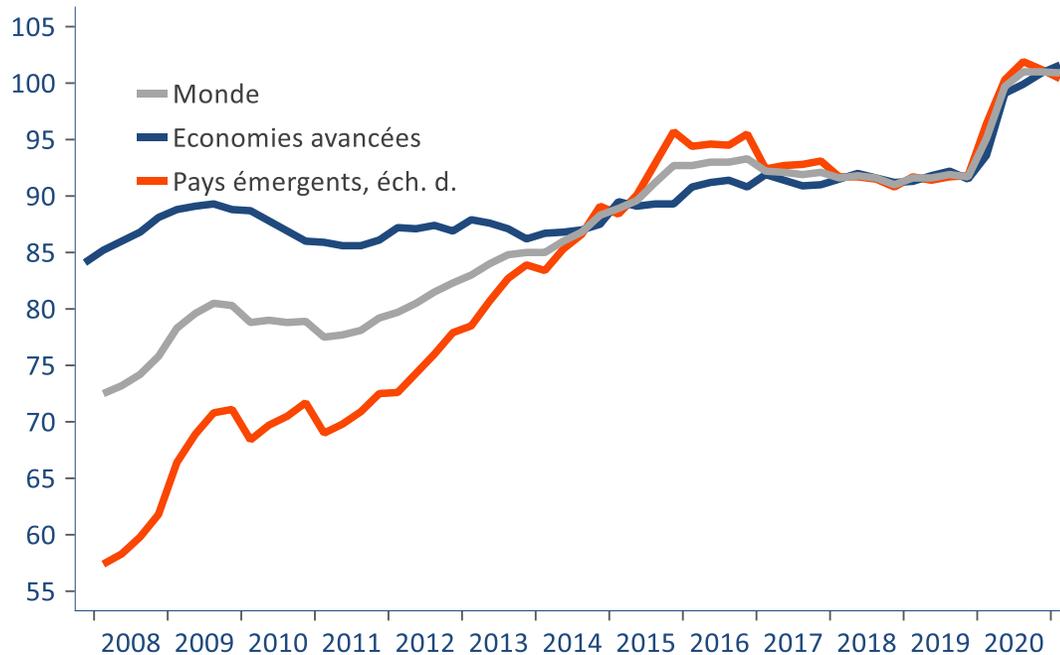


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

# QUEL MULTIPLICATEUR DE L'INVESTISSEMENT AVEC DES TAUX D'ENDETTEMENT DES ENTREPRISES INÉDITS?

Si l'endettement des entreprises était considérable avant la crise, il est aujourd'hui colossal. Quels leviers escompter des efforts publics dans de telles conditions?

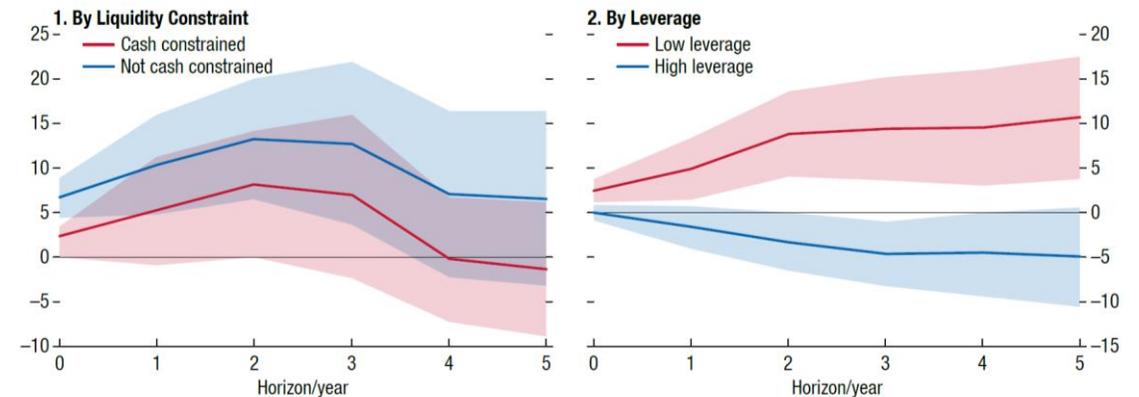
## TAUX D'ENDETTEMENT DES ENTREPRISES NON FINANCIÈRES, EN % DU PIB



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Le multiplicateur des politiques publiques est très largement fonction des conditions de financement et du degré d'endettement

## RÉPONSE DE L'INVESTISSEMENT NET PRIVÉ DES ENTREPRISES À UN CHOC DE 1% D'INVESTISSEMENT PUBLIC



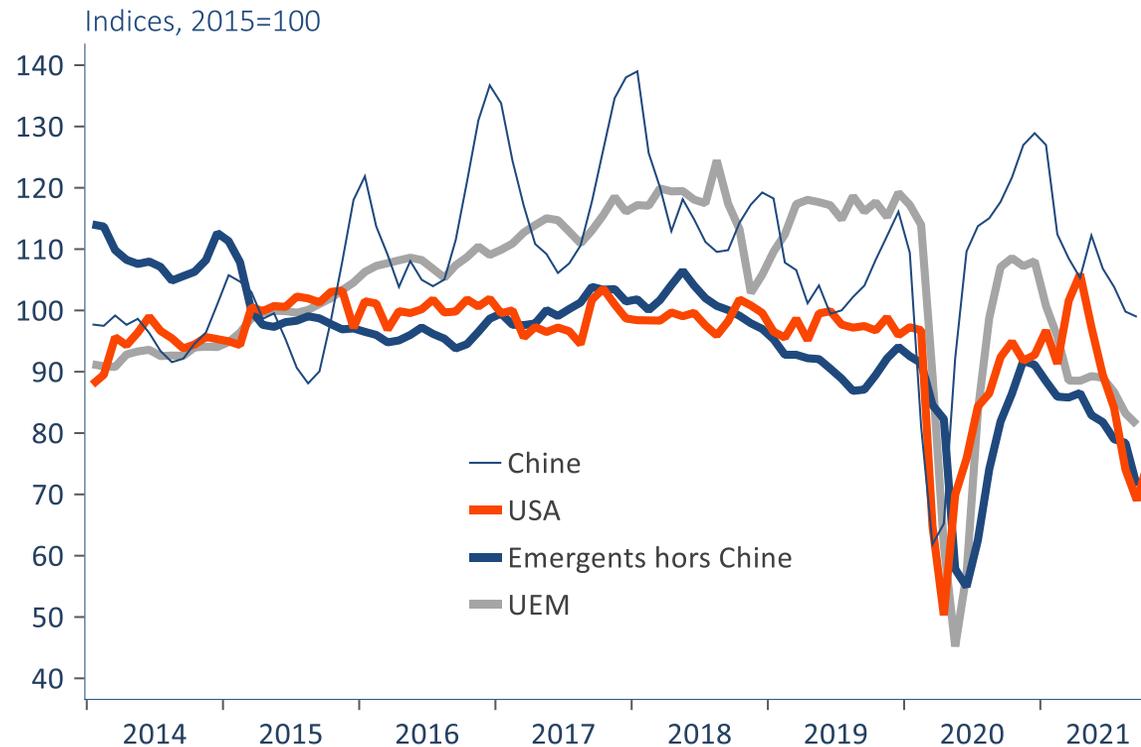
Source: IMF staff estimates.

Source : [FMI, octobre 2020](#) fig. 2.9, estimations sur la base d'un panel de 400 000 entreprises privées de 26 pays développés et 23 pays en développement

# DÉCARBONATION ET RARÉFACTION DES RESSOURCES : L'OPTION SCHUMPÉTÉRIENNE EST-ELLE UN LUXE INABORDABLE?

A l'heure où la surexploitation des ressources naturelles constitue la première menace climatique et où la reprise industrielle bute sur les pénuries, les politiques schumpétériennes de destruction créatrice sont-elles la bonne option?

## VENTES MONDIALES D'AUTOMOBILES



Après des investissements massifs vers la transition électrique, l'automobile mondiale est en panne sèche tandis que la promesse du tout électrique a largement amplifié les tensions sur les prix des matières premières

Sources : RichesFlores Research, Macrobond

# POLITIQUES KEYNÉSIENNES ET QUANTITATIVE EASING : COMMENT ÉVITER LES RISQUES D'ÉVICTION SUR L'INVESTISSEMENT PRIVÉ?

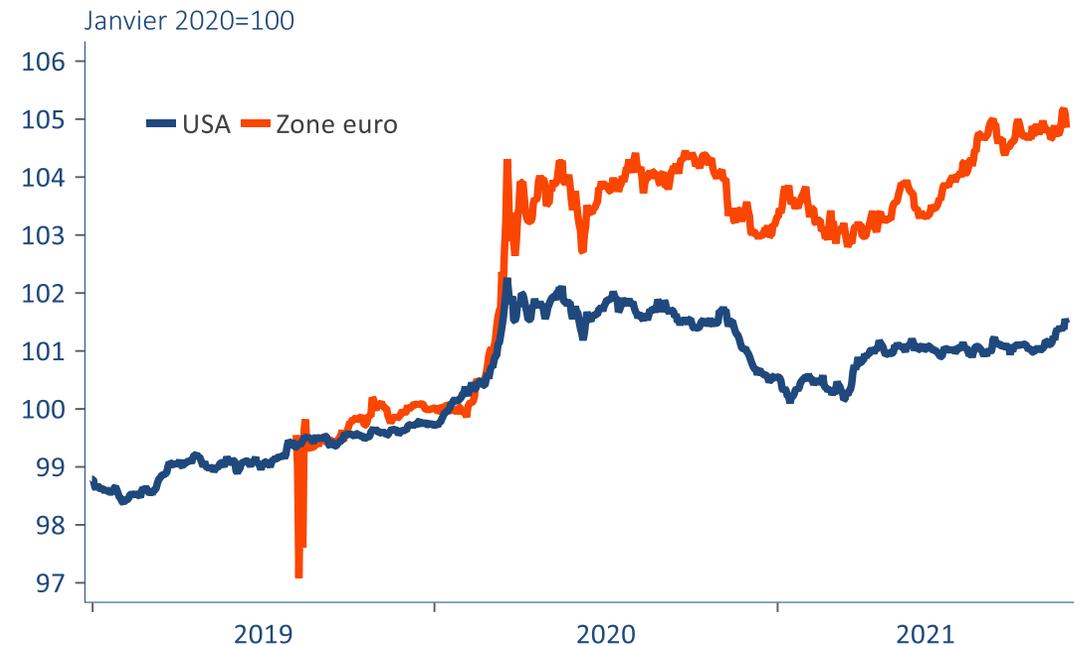
Les promesses de relance ont servi d'alibi à une spéculation effrénée sur les marchés des matières premières, aujourd'hui principale menace sur la croissance, tandis que l'effet de mode sur les valeurs ESG pose question

## PRIX MONDIAL DES MATIÈRES PREMIÈRES



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

## PERFORMANCE RELATIVE DES INDICES ESG PAR RAPPORT À LEUR MARCHÉ RESPECTIF

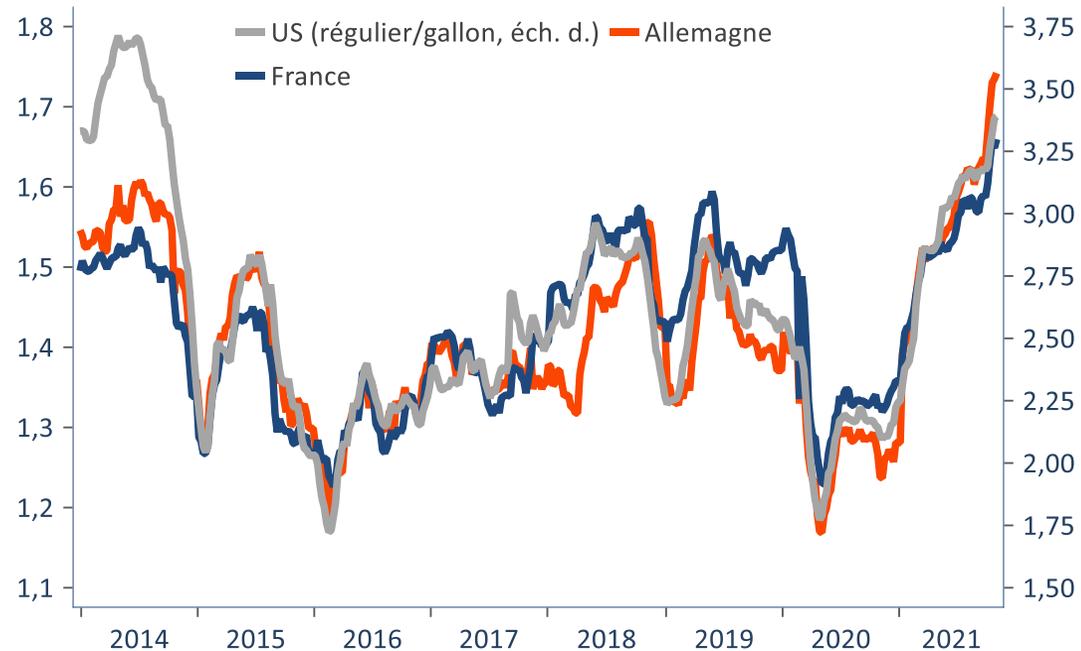


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

# LA FACTURE PÉTROLIÈRE GRIMPE PLUS VITE QUE LA CROISSANCE ET N'A PEUT-ÊTRE PAS FINI D'ENFLER

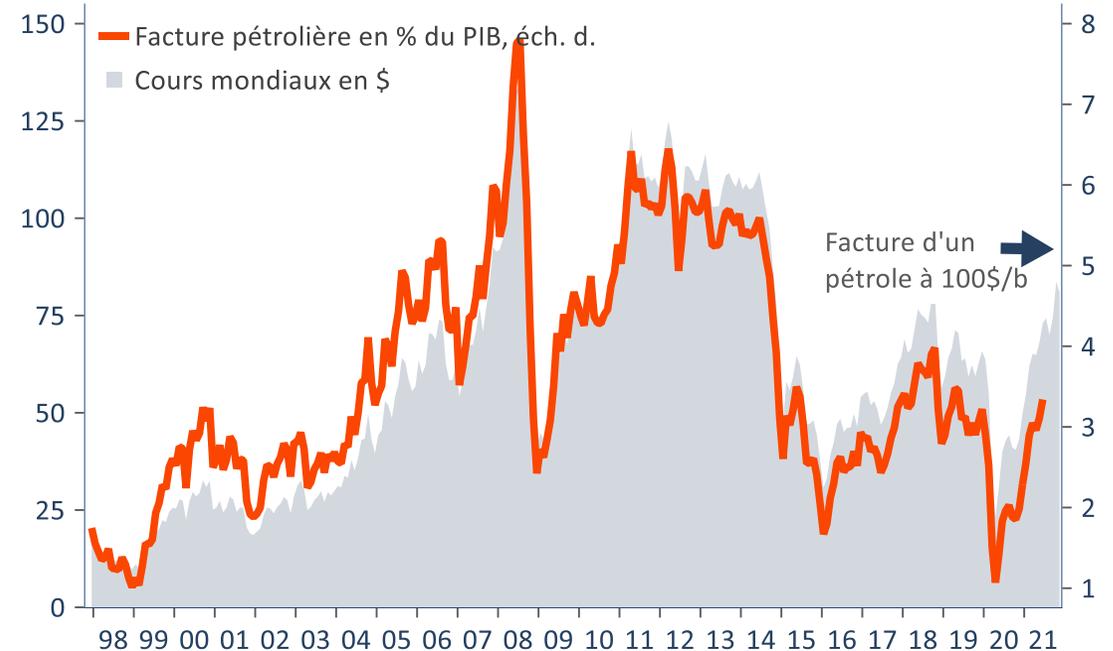
Les prix à la pompe excèdent ceux de 2014 en Europe lorsque les prix du brut dépassaient 100\$ le baril. La facture pétrolière mondiale menace de s'enfler.

## PRIX DE L'ESSENCE À LA POMPE EN EUROPE (SUPER 95/L) ET AUX ETATS-UNIS



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

## COURS DU PÉTROLE ET FACTURE PÉTROLIÈRE MONDIALE



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

# AU-DELÀ DU PÉTROLE, LES PRIX DU GAZ, DE L'ÉLECTRICITÉ ET DE L'ALIMENTATION S'ENVOLENT

Faibles stocks et difficultés du côté de l'offre font redouter une pénurie hivernale de gaz alors que la demande profite du report lié aux politiques environnementales.

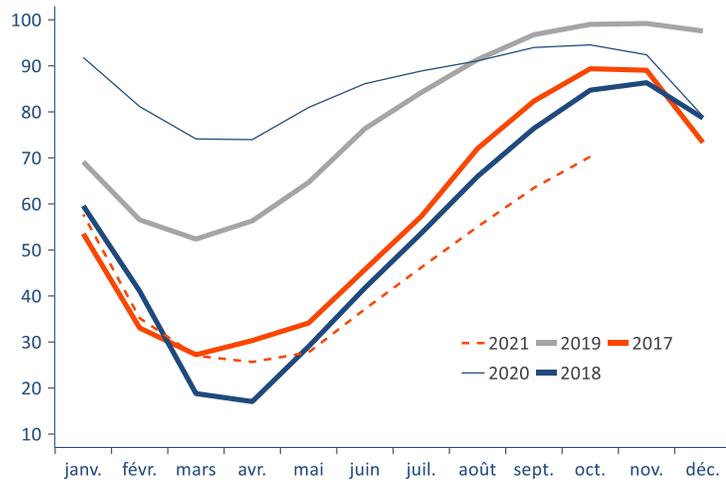
Des effets en chaîne irréguliers mais réels sur les prix de l'électricité, de l'offre de CO2, s'ajoutent aux pénuries déjà identifiées

La flambée des prix des véhicules d'occasion se diffuse au-delà des Etats-Unis mais est plus limitée et d'une moindre incidence sur l'inflation européenne.

Celle des prix alimentaires expose les consommateurs du monde émergent et commence à mordre sur le pouvoir d'achat et la confiance des particuliers dans le monde développé.

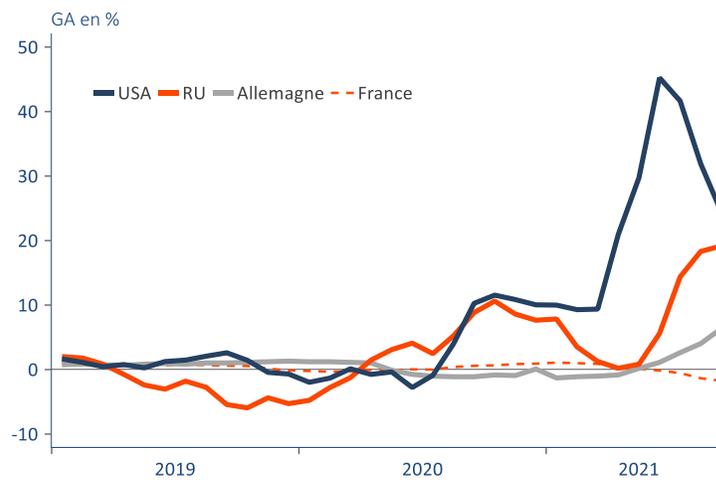
Il faudra que les prix du pétrole refluent significativement pour que ces tensions s'apaisent.

STOCKS DE GAZ NATUREL EN ALLEMAGNE



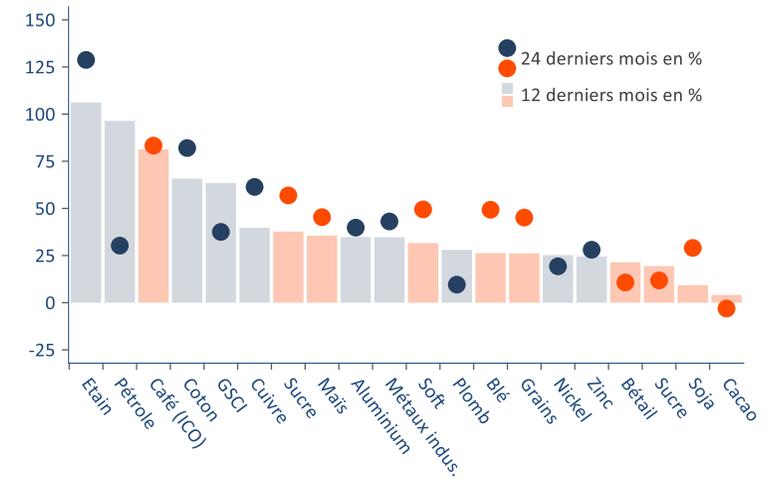
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

PRIX DES VÉHICULES D'OCCASION (CPI)



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

ÉVOLUTION DES PRIX MONDIAUX DE MP, EN \$



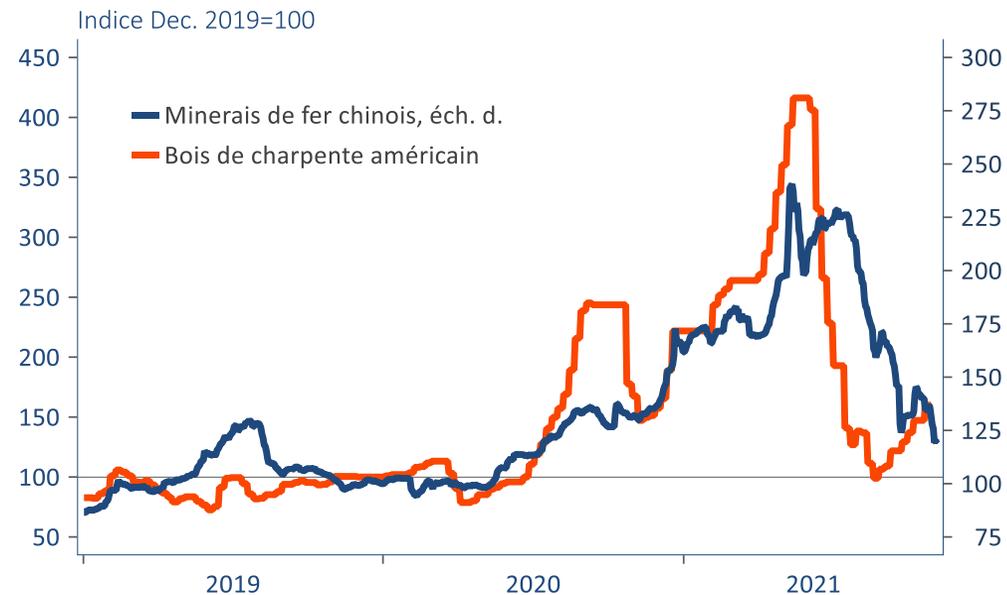
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

# LA RÉDUCTION DES INJECTIONS DE LIQUIDITÉS DEVRAIT PERMETTRE D'APAISER LES TENSIONS SUR LES MARCHÉS MONDIAUX

...Mais les dysfonctionnements peuvent encore durer dans le contexte monétaire en présence et face aux incertitudes de moyen-long terme relatives à la raréfaction des ressources

Le retournement des pans les plus spéculatifs du marché mondial rassure

## PRIX DU BOIS DE CHARPENTE AMÉRICAIN ET DU MINÉRAIS DE FER EN CHINE, USD



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

## COURS DU BRENT DE MER DU NORD

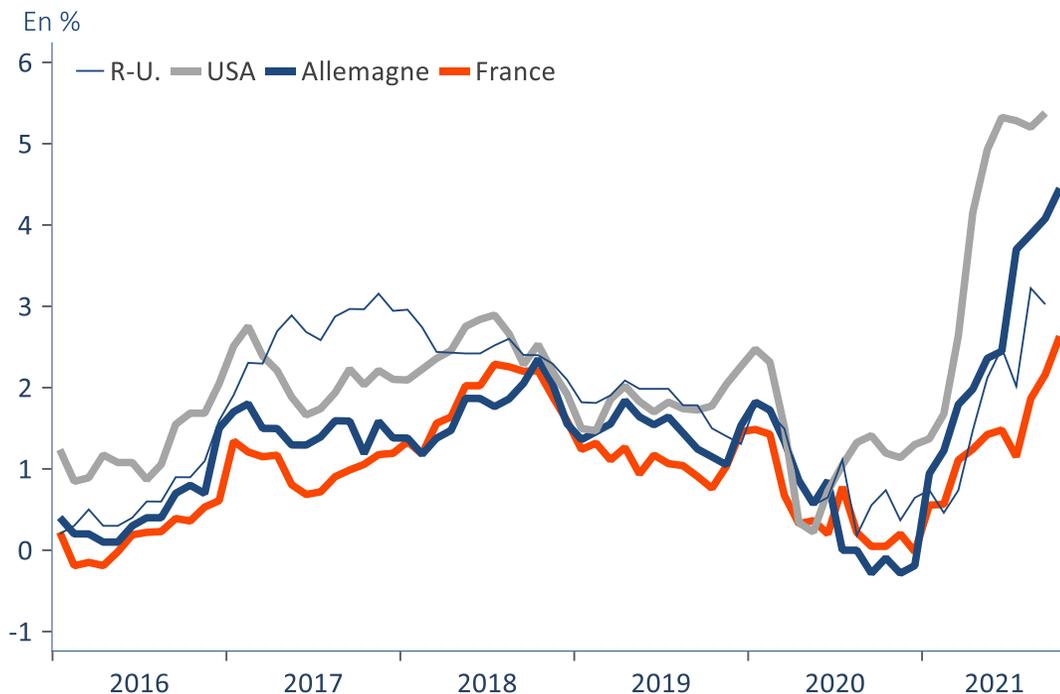


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

# LE REGAIN D'INFLATION AFFOLE LES MARCHÉS DE TAUX

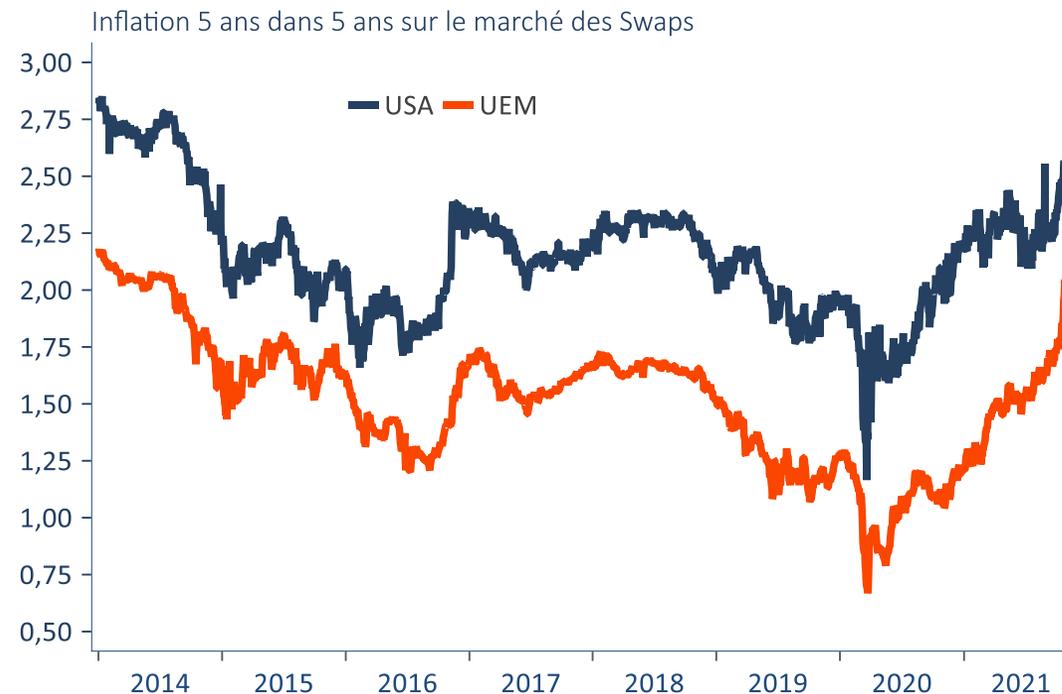
L'inflation s'explique pour l'essentiel par des effets statistiques de base et par les changements de taxes de l'année dernière mais convainc les marchés de taux que les banques centrales devront resserrer leurs politiques monétaires en 2022

## TAUX ANNUELS D'INFLATION



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

## ANTICIPATIONS IMPLICITES D'INFLATION

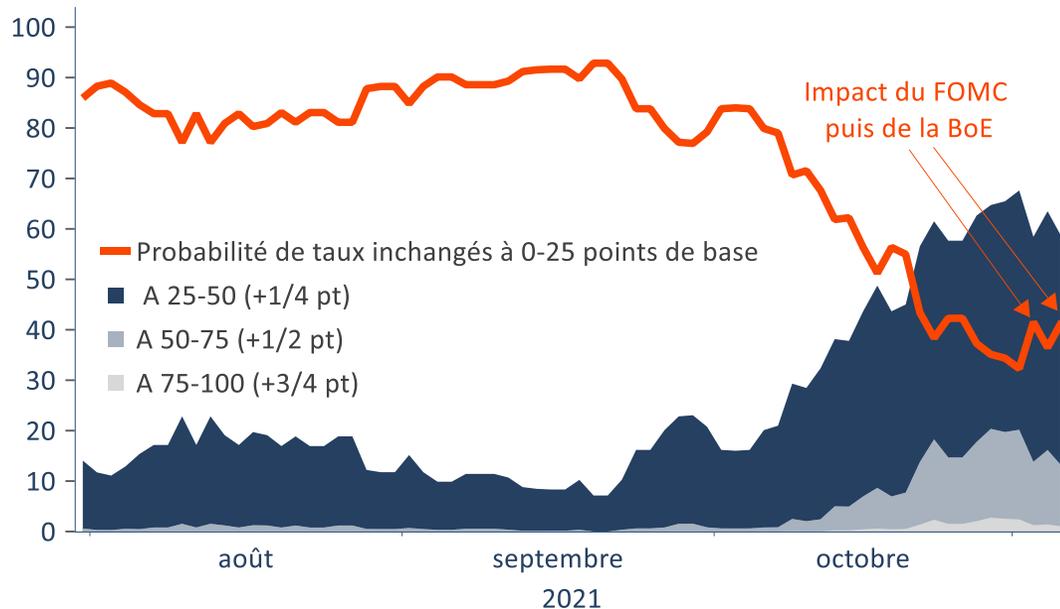


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

# LES BANQUES CENTRALES CONTREDISENT LES ANTICIPATIONS DES MARCHÉS MAIS PEINENT À CONVAINCRE

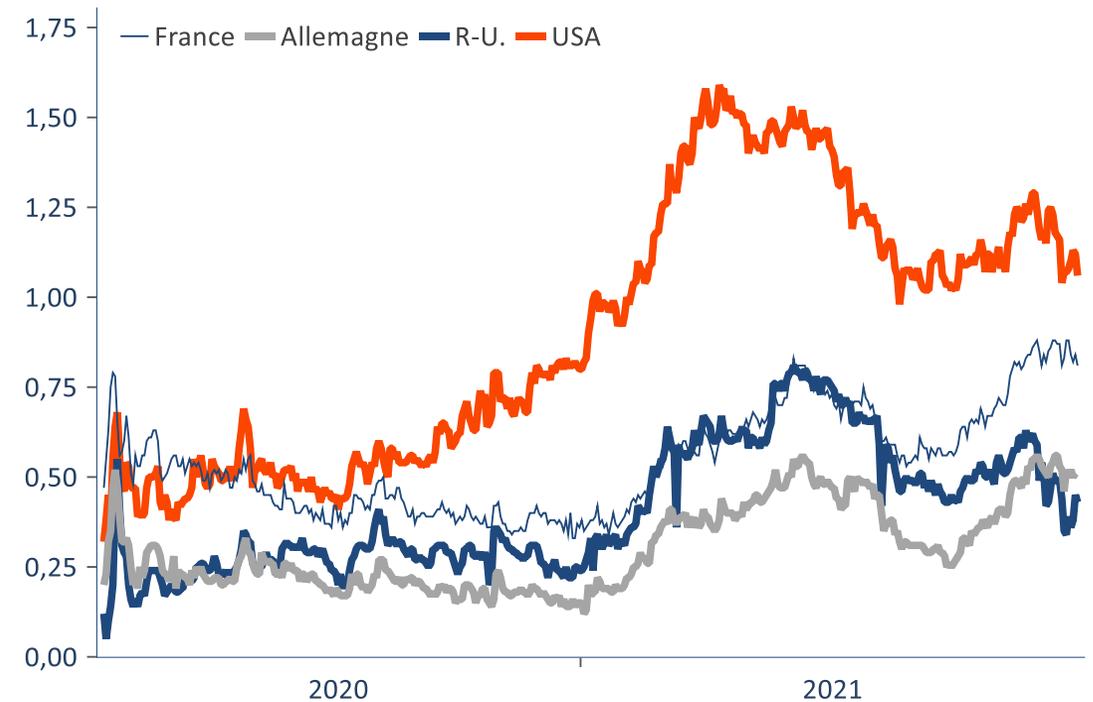
Les banques centrales freinent des quatre fers : « l'inflation n'est que transitoire » disent-elles de concert... affirmant ne pas envisager de relever le niveau de leurs taux d'intérêt. Malgré l'optimisme des bourses, les courbes de taux s'aplatissent, signes des inquiétudes relatives aux effets d'un resserrement monétaire à venir

## PROBABILITÉS IMPLICITES DE HAUSSES DE TAUX DES FED FUNDS D'ICI AU FOMC DU 15 JUIN 2022, EN %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

## COURBES DES TAUX 10 ANS-2 ANS



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

# LES VALEURS SOUS COTÉES NE PROFITENT PAS DE LA BONNE SURPRISE MONÉTAIRE ET L'OR REBONDIT

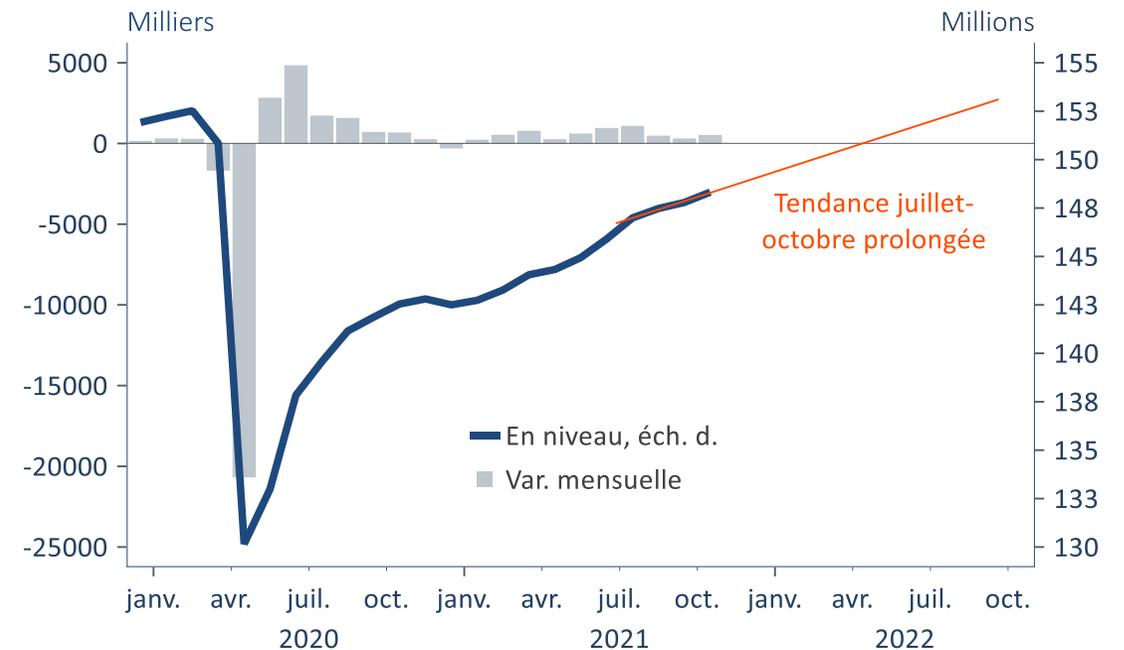
Malgré le rebond des bourses, les valeurs sous cotées sous performent les valeurs de croissance et l'or redore ses galons... La crédibilité des banques centrales semble mise à mal. De fait, l'emploi américain devrait retrouver ses niveaux d'avant crise d'ici au printemps...

## PERFORMANCE RELATIVE DES VALEURS SOUS COTÉES ET COURBE DE TAUX AMÉRICAINNE



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

## EVOLUTION DE L'EMPLOI SALARIÉ AUX ETATS-UNIS

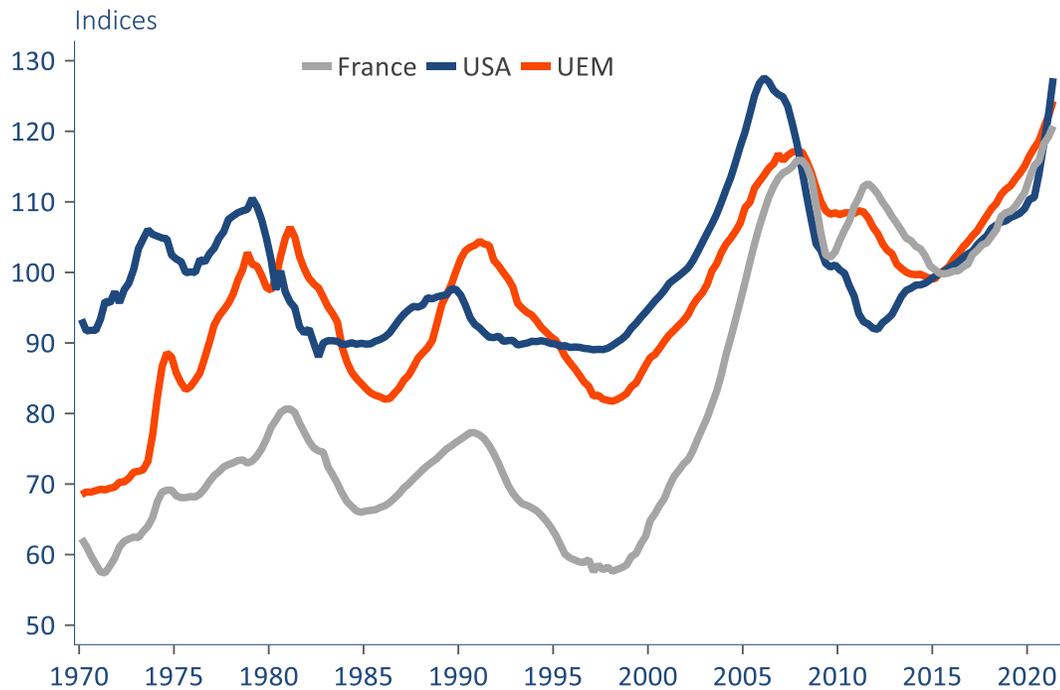


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

# ET SI LES BANQUES CENTRALES N'AVAIENT PAS LES MOYENS DE TEMPORISER?

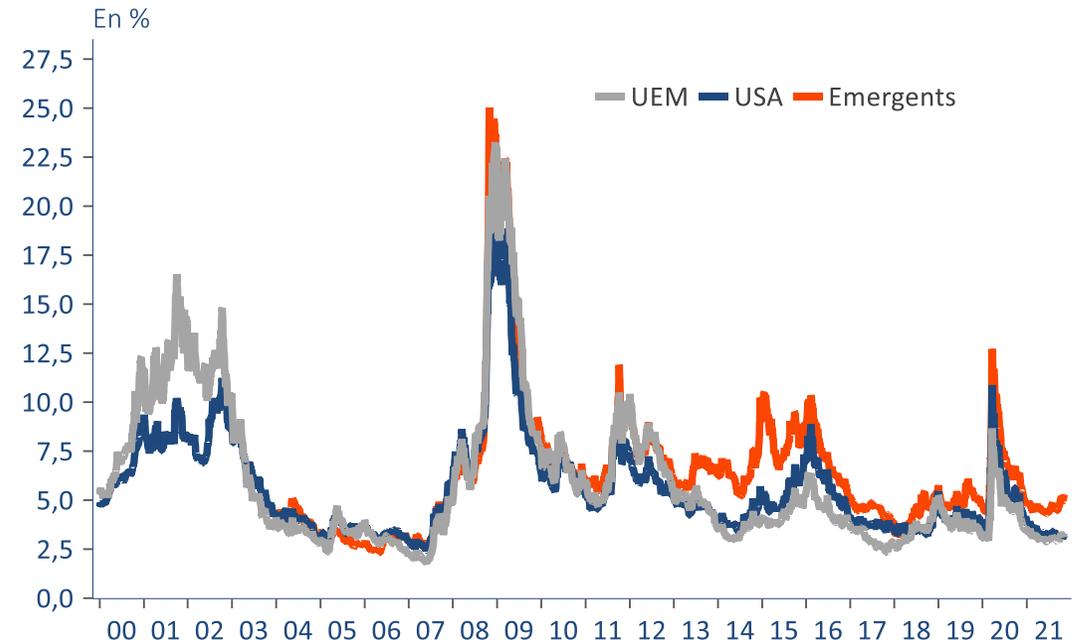
Le haut niveau d'endettement des États et entreprises, les excès du marché du crédit et de l'immobilier sont en ligne de mire

## RATIO DES PRIX AUX LOYERS



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

## SPREADS HIGH YIELDS SUR LE MARCHÉ DE LA DETTE CORPORATE (ICE BOFA)



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

# FORT HEUREUSEMENT, L'INFLATION SE TASSERA, C'EST PRESQUE CERTAIN, COURANT 2022... AU MOINS TEMPORAIREMENT

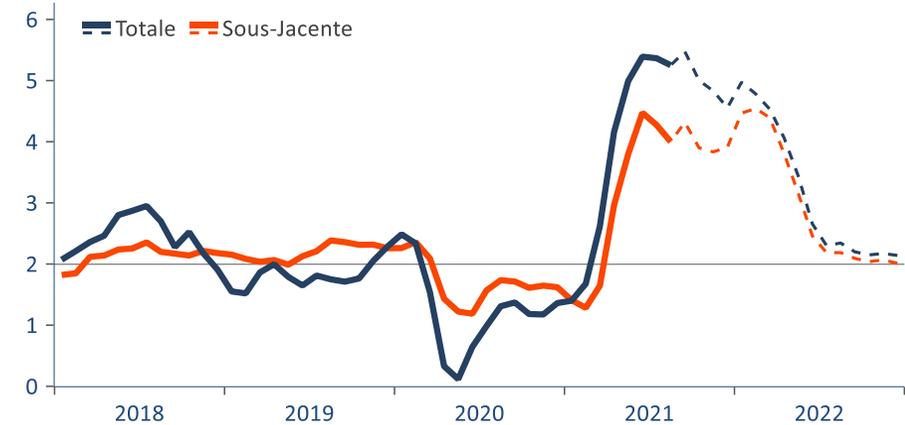
... Du fait d'un puissant retournement des effets de base pétroliers, que même une remontée des cours à 100\$/b n'éradiquerait pas. Une stabilisation des cours à leur niveau présent ferait disparaître la contribution pétrole sur l'inflation annuelle d'ici juin 2022. Celle-ci refluerait de moitié avec un pétrole à 100\$.

## COURS DU BARIL ET ÉVOLUTION SUR UN AN



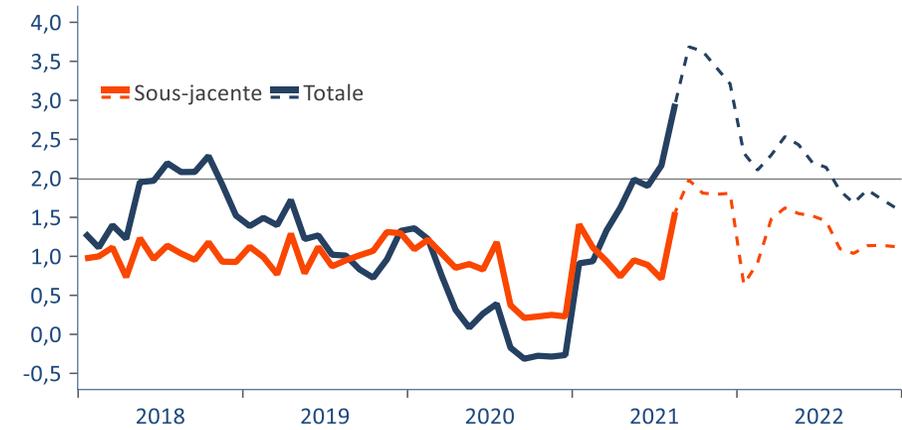
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

## PRÉVISIONS D'INFLATION AMÉRICAINE, EN %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

## PRÉVISIONS D'INFLATION UEM, %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

# 2022 : UN ENVIRONNEMENT ÉMINEMMENT INSTABLE

Extrait de notre présentation trimestrielle de fin septembre. Pas grandes modifications à apporter

## BANQUES CENTRALES : PAS ENCORE LE GRAND SOIR

La hausse des taux à pas de tortue. Les hausses de taux semblent devoir prendre plus de temps que prévu malgré les mauvaises surprises d'inflation

### SCÉNARIO TAUX ET CHANGES AU 21 SEPTEMBRE 2021

	21/09/2021	déc-21	mars-22	juin-22	sept-22
<b>Taux à 10 ans des emprunts d'Etats (sauf mention)</b>					
Etats-Unis	1,33%	1,4%-1,7%	1,5%-1,8%	1,7%-2,0%	1,7%-2,0%
Allemagne	-0,31%	-0,3-0%	-0,2%-0,1%	-0,1%-0,2%	0,0%-0,3%
France	0,01%	-0,1%-0,2%	0,0%-0,3%	0,1%-0,4%	0,2%-0,5%
Italie	0,74%	0,8%-1,1%	0,9%-1,2%	1,1%-1,4%	1,2%-1,5%
Espagne	0,32%	0,4%-0,7%	0,5%-0,8%	0,7%-1,0%	0,8%-1,1%
Royaume-Uni	0,79%	0,7%-1,0%	0,9%-1,2%	1,1%-1,4%	1,2%-1,5%
Japon	0,04%	-0,1/0,2%	-0,1/0,2%	0%-0,3%	0,0%-0,3%
<b>Taux directeurs</b>					
FED	0%-0,25%	0%-0,25%	0%-0,25%	0%-0,25%	0,25%-0,5%
BCE (dépos)	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,5%	-0,3%
BOE	0,10%	0,10%	0,10%	0,30%	0,30%
BOJ	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
<b>Taux de changes</b>					
EUR/\$	1,17	1,18-1,20	1,18-1,20	1,16-1,18	1,16-1,18
\$/JPY	109,2	107-110	107-110	108-111	110-115
EUR/GBP	0,85	0,84-0,87	0,86-0,89	0,87-0,90	0,89-0,91
<b>Pétrole (brent)</b>					
\$/b	74,6	70-74	65-70	65-70	65-70

Source : RichesFlores Research



GLOBAL MACRO & THEMATIC  
INDEPENDENT RESEARCH



Société de Recherche et de conseils économiques et financiers pour les professionnels de la gestion d'actifs et les entreprises.

Société par Actions Simplifiée unipersonnelle au capital de 10 000 EUR

- Contact: [veronique@richesflores.com](mailto:veronique@richesflores.com)
- [www.richesflores.com](http://www.richesflores.com)
- Tel. 33(0)7 50 52 40 47