

## **Perspectives économiques janvier 2022**

**01 février 2022**

<https://lazardfreresgestion-tribune.fr/perspectives-economiques-janvier-2021/>



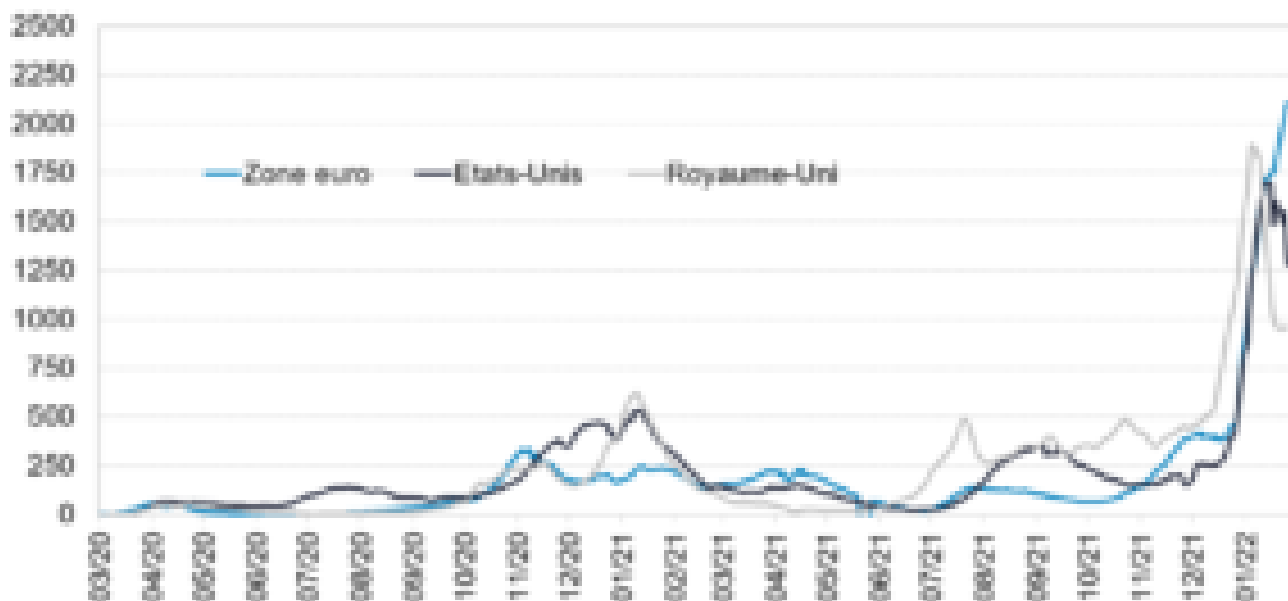
### **Partie 1 : Apaisement des craintes liées au variant Omicron**

La très grande contagiosité du variant Omicron et sa plus grande résistance aux vaccins ont entraîné une hausse sans précédent des contaminations dans les principaux pays occidentaux. L'épidémie semble néanmoins avoir passé un pic au Royaume-Uni ainsi qu'aux Etats-Unis (graphique 1).

## Graphique 1

### Covid-19 : taux d'incidence pour 100.000 habitants sur 7 jours

Source : Johns Hopkins au 18/01/2022



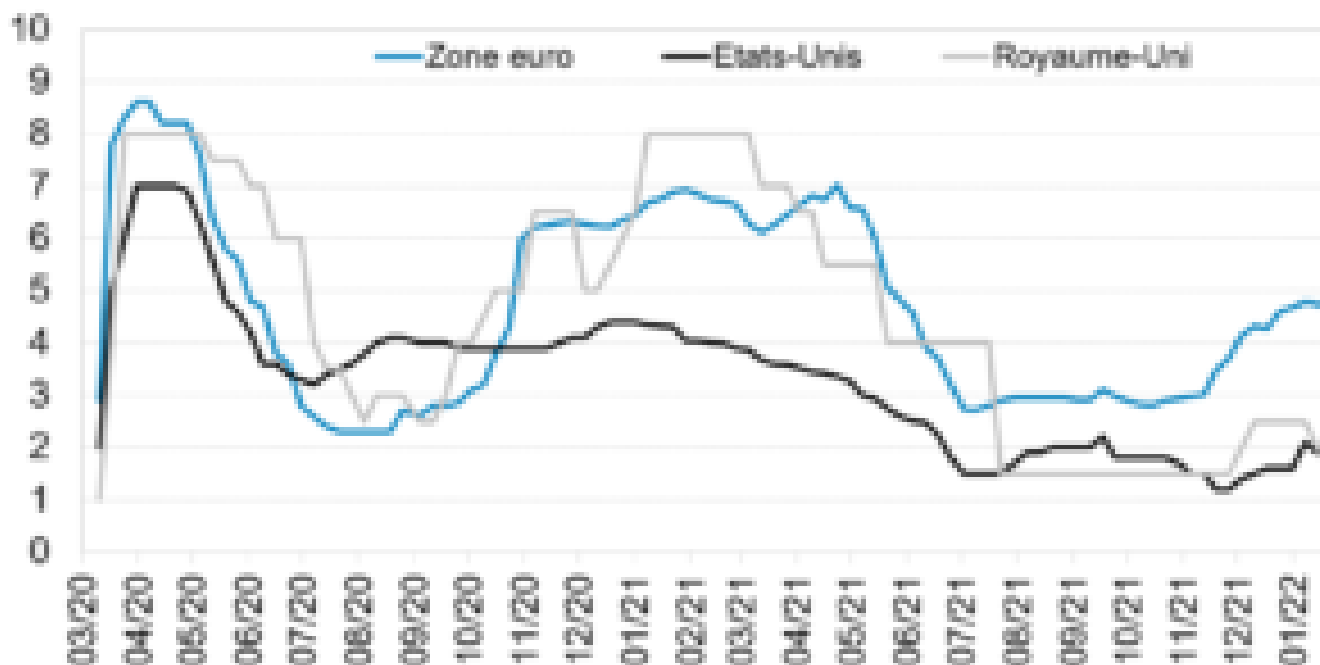
L'expérience des pays qui semblent tirés d'affaire est de bon augure pour le reste du monde. Le schéma que l'on a observé est celui d'une forte hausse des contaminations pendant 4 à 6 semaines avec une tension modérée des services de réanimation et une hausse relativement limitée des décès. Cela rejoint les résultats d'études indiquant que le variant Omicron est moins dangereux que le variant Delta et que l'immunité induite par les vaccins et l'infection est efficace contre les formes graves.

Si ce schéma se répète dans la plupart des pays du monde, on pourrait observer une stabilisation de la situation épidémique globale au deuxième trimestre 2022. Les restrictions sanitaires sont mesurées (graphique 2) et quand bien même elles seraient renforcées, l'expérience a montré qu'une chute d'activité était rapidement rattrapée.

Graphique 2

**Indice de sévérité des mesures de restriction sur une échelle de 0 à 10**

Source : UBS



La situation sanitaire ne devrait pas interrompre la reprise économique, tout au plus la ralentir.

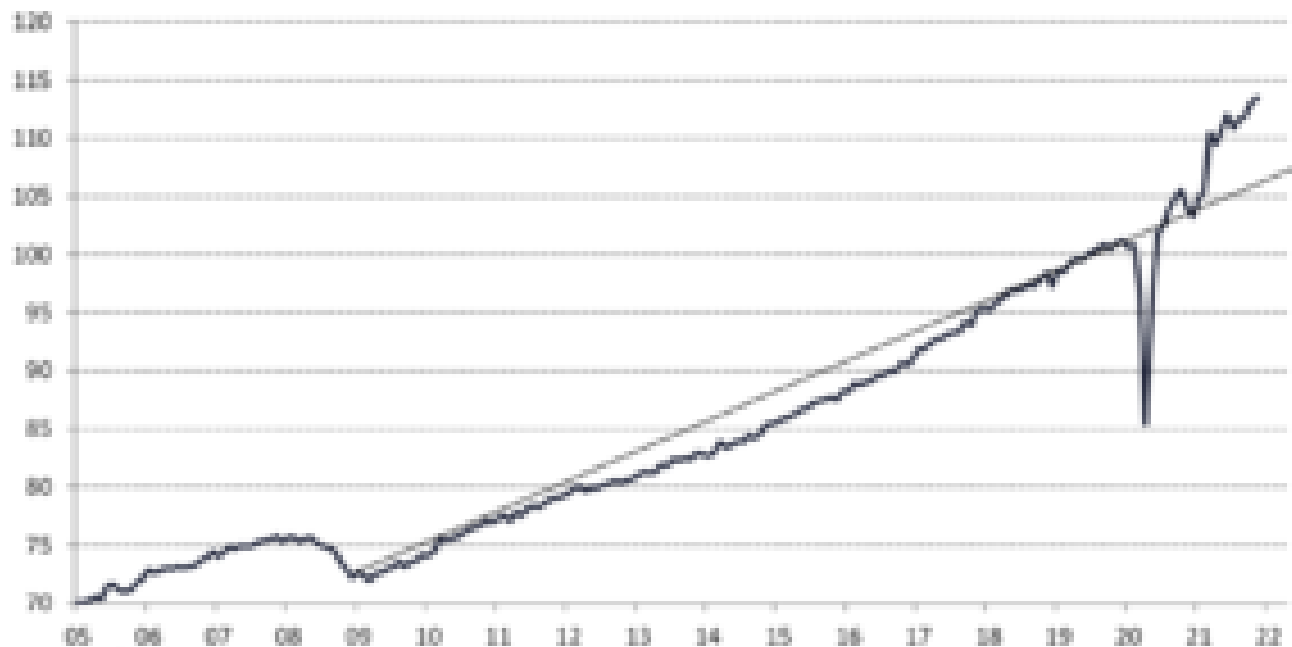
**Partie 2 : activité bien orientée**

Au niveau mondial, la vague Omicron ne semble pas avoir un impact aussi fort sur l'activité que les précédents variants. Les enquêtes de confiance se maintiennent à un bon niveau et la consommation des ménages reste sur une tendance très supérieure à celle qui prévalait avant la crise (graphique 3).

### Graphique 3

#### Ventes au détail mondiales en volumes, base 100 en 2019

Source : Bloomberg



Les problèmes d'offre ont créé une demande latente et le rebond de la production automobile dans plusieurs pays suggère que ceux-ci sont peut-être en train de se résorber. Cela pourrait permettre une nouvelle accélération de l'activité industrielle dans les prochains trimestres. Le sujet reste à surveiller.

Sur le front budgétaire, le resserrement prévu pour 2022 ne devrait pas peser beaucoup sur la croissance. Il est de même ampleur que l'année dernière et concentré aux Etats-Unis, où la normalisation a déjà eu lieu (graphique 4). En Europe, la clause de suspension des règles du traité de stabilité et de croissance est toujours appliquée en 2022. Elle devrait être rétablie en 2023, mais une procédure de révision est à l'étude pour éviter un resserrement budgétaire trop brutal.

### Graphique 4

#### G20 : Impulsion fiscale (variation du solde primaire corrigée du cycle)

Source : FMI

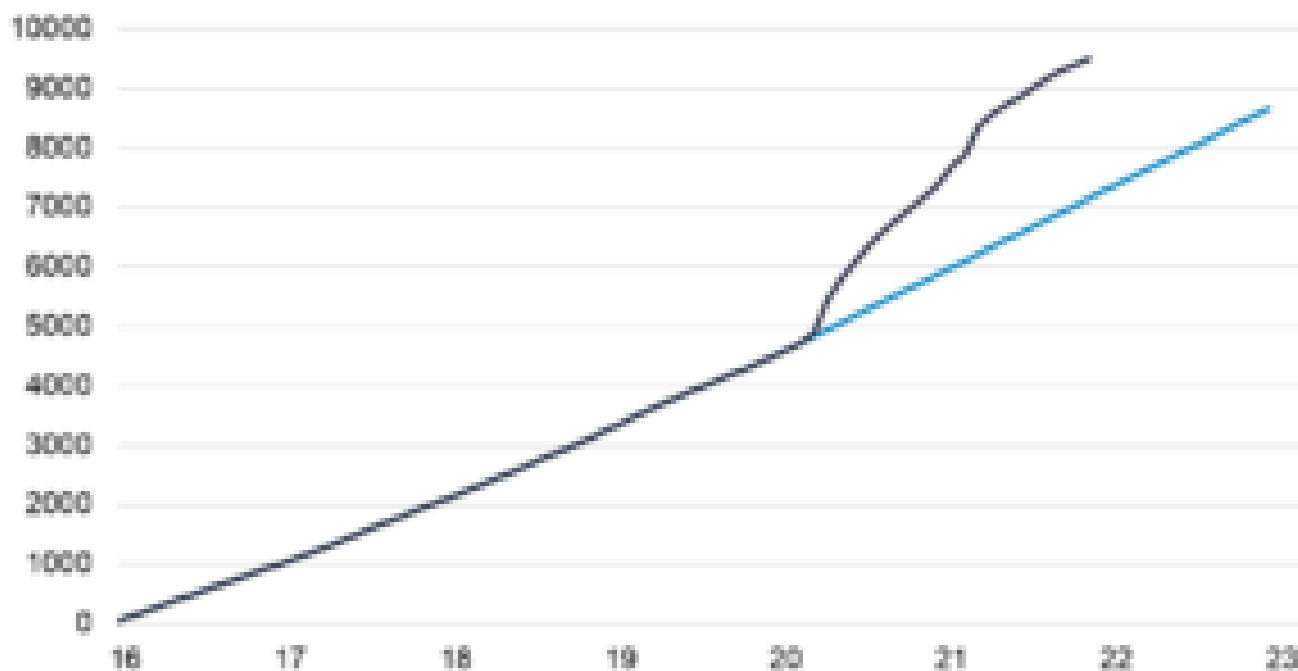


Les élections présidentielles en Italie et en France sont à surveiller.

Aux États-Unis, les intentions d'investissement des entreprises demeurent très fortes et les ménages n'ont pas commencé à puiser dans le stock d'épargne supplémentaire constitué pendant la crise, ce qui constitue une réserve de consommation (graphique 5). Le niveau historiquement bas de la charge de la dette devrait permettre au secteur privé d'absorber des remontées de taux.

## Graphique 5

### Etats-Unis : cumul d'épargne des ménages depuis 2016 (Mds USD)



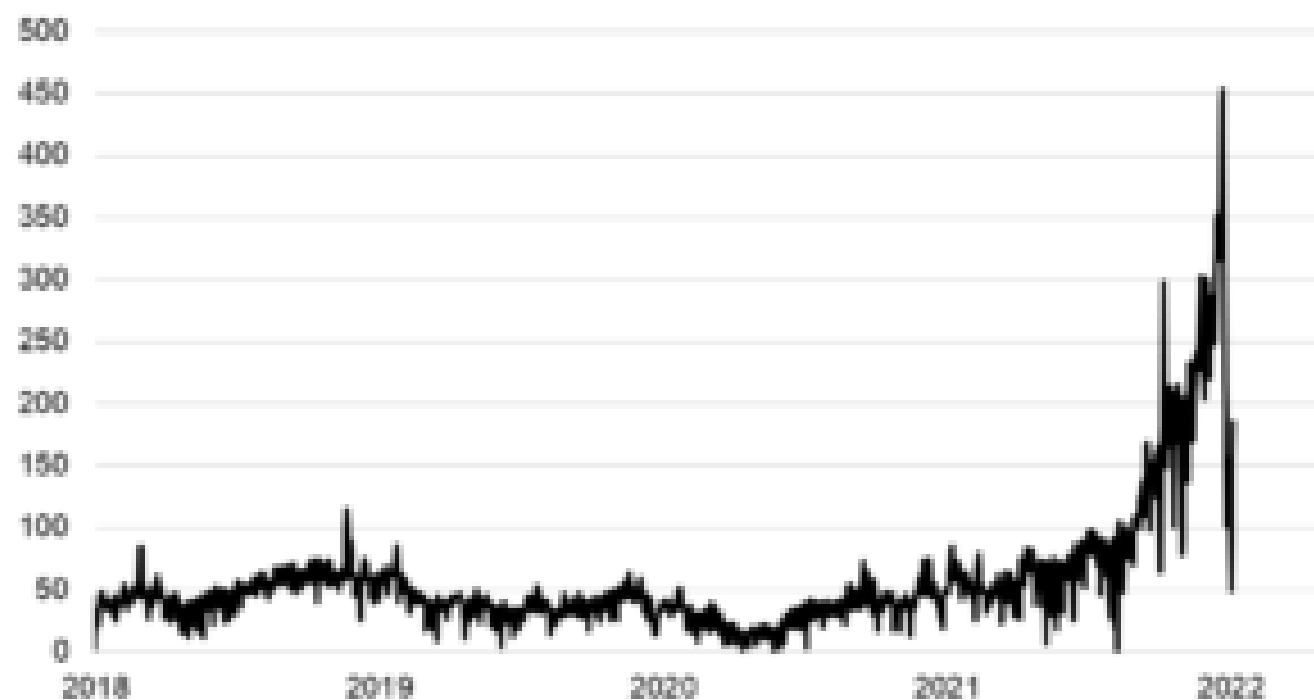
En Chine, la stabilité est le mot d'ordre pour cette année du 20ème Congrès du Parti communiste qui pourrait reconduire Xi Jinping à la tête du pays. La politique économique sera plus favorable à la croissance et le ralentissement du secteur de l'immobilier sera sans doute accompagné par les autorités. La poursuite de la politique « zéro-Covid » risque néanmoins de freiner la reprise de la consommation.

Les prix de l'énergie (graphique 6) restent une variable à surveiller pour l'activité à court terme. En Chine, la hausse du coût du charbon a entraîné des pénuries d'électricité et des fermetures d'usines au troisième trimestre mais la situation semble s'être normalisée. En Europe, le redoux et des livraisons de GNL ont réduit la pression, mais une vague de froid pourrait provoquer de nouveaux records de prix. Outre l'effet sur le pouvoir d'achat des ménages, la hausse des prix de l'énergie peut peser directement sur l'activité dans certains secteurs.

## Graphique 6

### France : prix de l'électricité (EUR/MWh, base load)

Source : Bloomberg



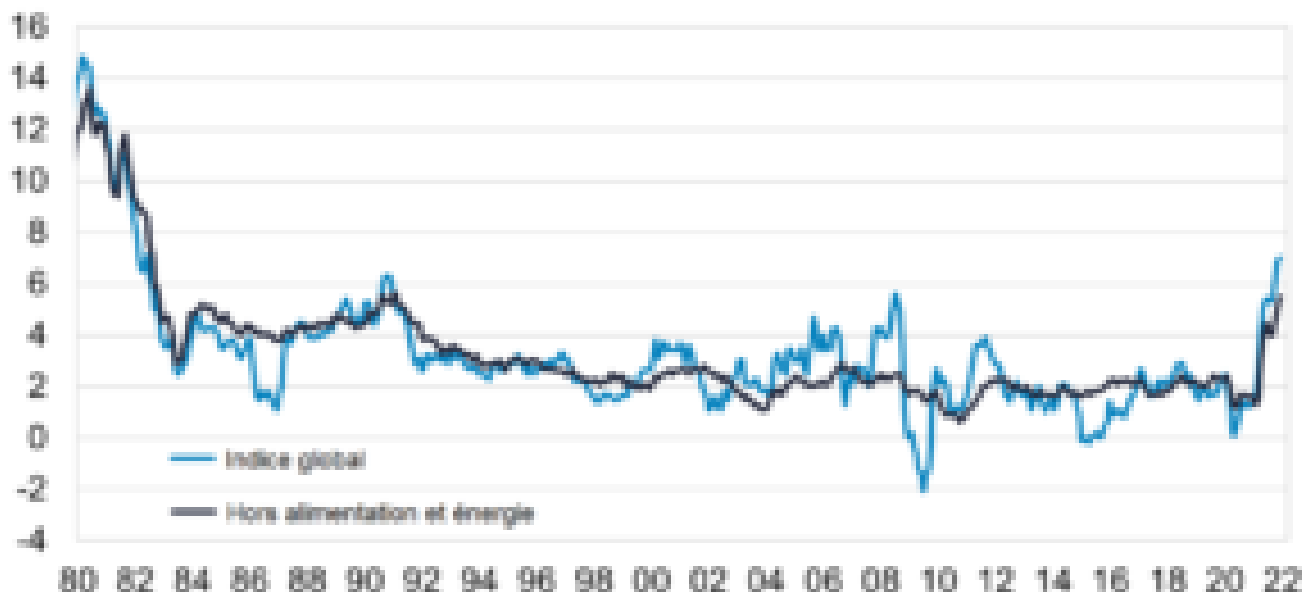
## Partie 3 : le point sur les pressions inflationnistes

Les hausses de prix atteignent des niveaux inédits depuis plusieurs décennies aux Etats-Unis et dans la zone euro (graphiques 7 et 8). L'inflation américaine mesurée en glissement annuel pourrait ralentir dans les prochains mois, la base de comparaison du printemps 2021 étant très élevée, mais cela ne signifie pas une résolution des tensions pour autant.

### Graphique 7

#### Etats-Unis : indice des prix à la consommation sur 12 mois glissants

Source : Bloomberg



### Graphique 8

#### Zone euro : inflation sur 12 mois glissants

Source : Bloomberg



L'augmentation du coût du logement va continuer de se diffuser dans les statistiques officielles et l'accélération des coûts salariaux va se répercuter sur le prix des services intensifs en main d'œuvre tels que la santé.



La décomposition des prix à la production pour les Etats-Unis, qui mesurent les prix pratiqués par les producteurs, montre qu'il ne s'agit pas simplement d'un problème lié au report d'une partie importante de la consommation sur les biens du fait de la pandémie. On observe également une nette augmentation des prix dans les services et la construction.

L'augmentation du coût du transport risque également de tirer les prix à la hausse. La stratégie zéro-Covid en Chine a contribué à une forte hausse du coût du fret et les autorités semblent poursuivre dans cette voie pour freiner la propagation du variant Omicron. Cela pourrait continuer de perturber les chaînes de production et ainsi retarder la résolution des problèmes d'approvisionnement.

Pour le moment, les anticipations d'inflation des ménages sont remontées à court terme mais restent modérées à moyen terme. En revanche, les anticipations des entreprises sur leurs coûts à long terme se redressent plus nettement.

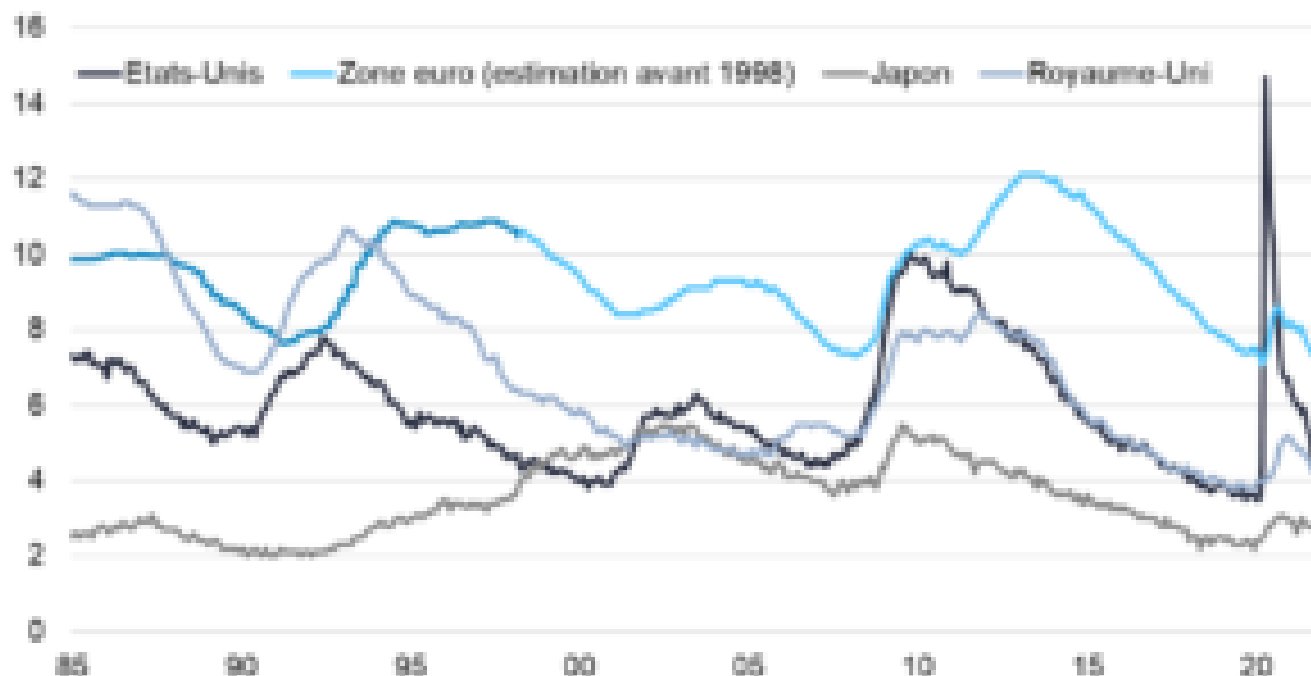
## Partie 4 : des tensions durables sur le marché du travail

À l'inverse des récessions précédentes, le taux de chômage a très rapidement baissé dans les principales économies occidentales (graphique 9). Aux Etats-Unis, en écartant les données de l'année 2020, il faut remonter à 1950 pour avoir une baisse aussi rapide du taux de chômage sur six mois.

Graphique 9

### Pays développés : taux de chômage

Source : Bloomberg



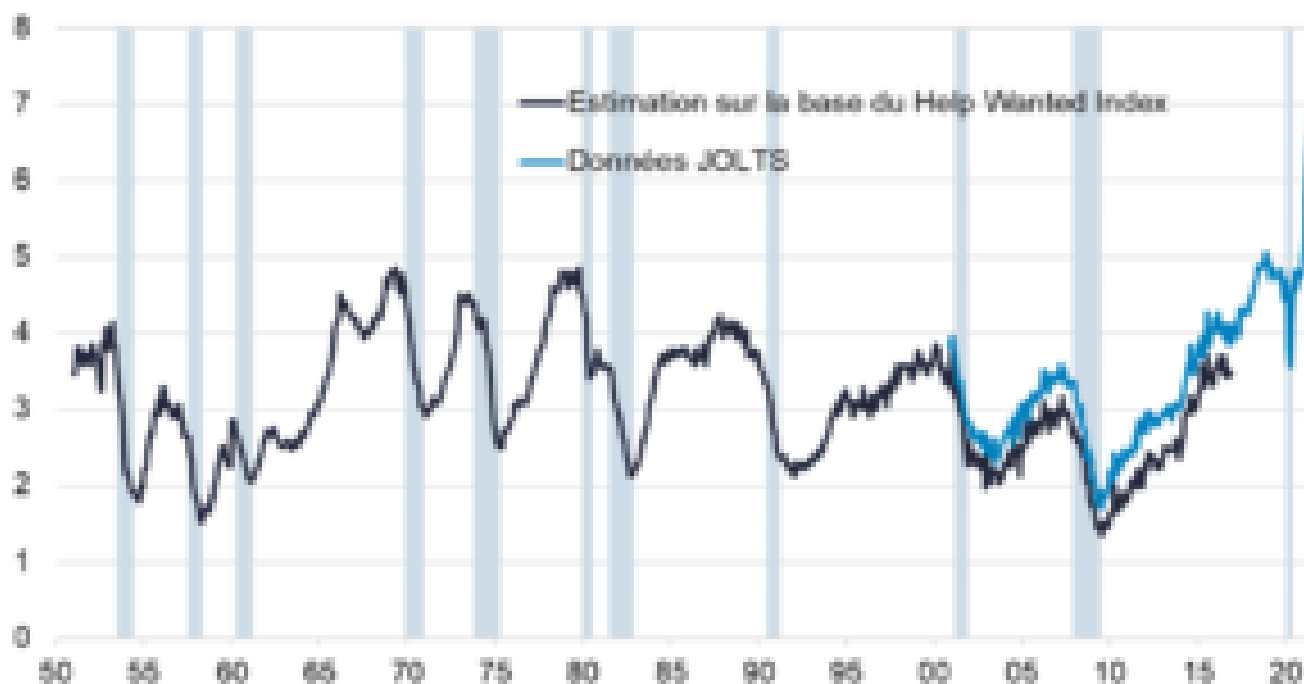
La demande de travail des entreprises est forte, mais l'offre de main d'œuvre est plus faible qu'avant la crise et le potentiel de rebond semble limité par la tendance démographique. Ce déséquilibre entre l'offre et la demande est matérialisé par une hausse exceptionnelle du nombre d'offres d'emplois aux Etats-Unis

mais aussi en Europe (graphiques 10 et 11). On observe en parallèle une forte hausse des démissions, les salariés étant plus confiant en leur capacité à retrouver un emploi.

Graphique 10

**Etats-Unis : nombre d'offres d'emplois / population active**

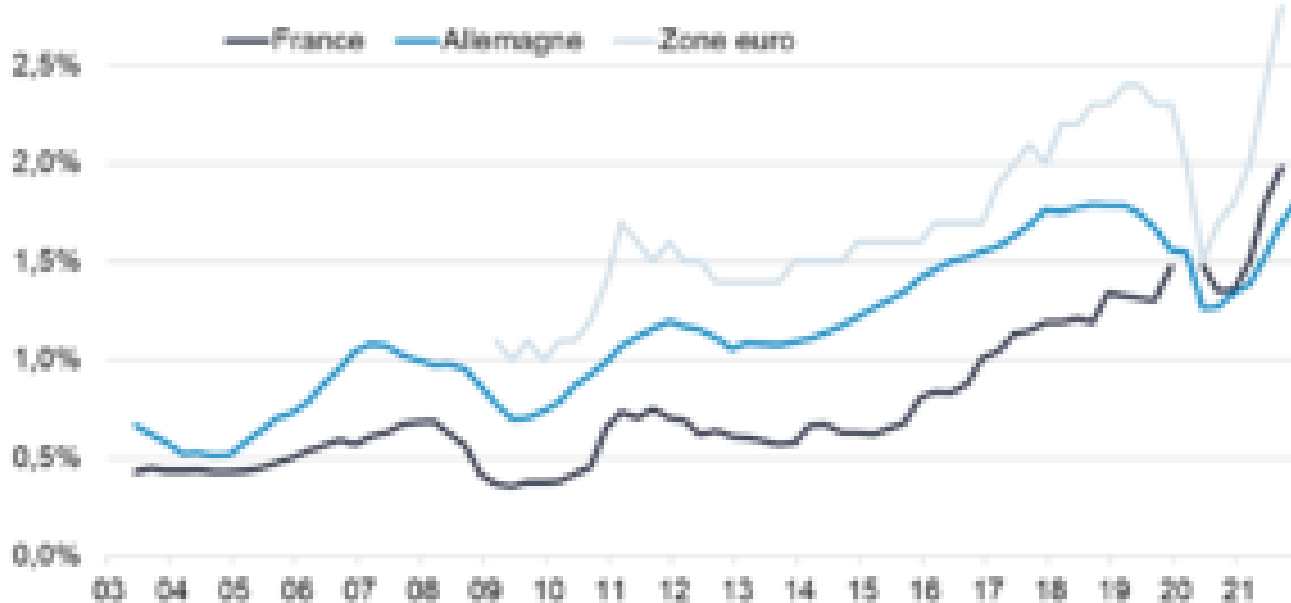
Source : R. Barnichon, Fed San Francisco, Bloomberg



Graphique 11

**Zone euro : offres d'emplois / effectifs**

Source : DARES, Eurostat, Bloomberg



Pour attirer du personnel et le retenir, les entreprises américaines ont fortement augmenté leurs salaires. Les enquêtes sur les intentions salariales sont au plus haut historique (graphique 12), ce qui suggère que cette tendance devrait se poursuivre. Dans la zone euro, la pénurie de main d'œuvre est également un sujet majeur pour les entreprises qui indiquent que ce facteur limite leur production. Néanmoins, cela ne se retrouve pas encore dans les salaires.

Pour dégripper les marchés du travail, il faudrait un net ralentissement de la croissance par rapport aux niveaux actuels. Historiquement, il faut que la croissance passe sous 0,9% dans la zone euro et sous 1,6% aux Etats-Unis. Compte tenu du caractère actuellement extrêmement accommodant de la politique monétaire, le chemin à parcourir par les banques centrales est potentiellement très important.

Pour télécharger nos Perspectives économiques et financières, cliquez [ici](#).

Voir aussi : <https://lazardfreresgestion-tribune.fr/perspectives-financieres-janvier-2022/>

*L'opinion exprimée ci-dessus est datée du mois de janvier 2022 et est susceptible de changer. Données les plus récentes à la date de publication.*

Ce document n'a pas de valeur pré-contractuelle ou contractuelle. Il est remis à son destinataire à titre d'information. Les analyses et/ou descriptions contenues dans ce document ne sauraient être interprétées comme des conseils ou recommandations de la part de Lazard Frères Gestion SAS. Ce document ne constitue ni une recommandation d'achat ou de vente, ni une incitation à l'investissement. Ce document est la propriété intellectuelle de Lazard Frères Gestion SAS. LAZARD FRERES GESTION – S.A.S au capital de 14.487.500€ – 352 213 599 RCS Paris 25, RUE DE COURCELLES – 75008 PARIS.

---

Lazard Frères Gestion