INFOS NEWS INFOS NEWS INFOS NEWS INFOS NEWS INFOS NEWS

**Journée du 1er décembre 2021**

* Les marchés européens se sont repris aujourd'hui, profitant de rachats à bon compte après la baisse d'hier. Le CAC 40 a ainsi repris 2,39% pour terminer à 6 881,87 points, et l'Euro Stoxx 50 s'est adjugé 2,99% à 4 184,73 points. De l'autre côté de l'Atlantique, les indices américains affichent eux aussi une solide reprise, le Dow Jones et le Nasdaq progressant respectivement de 1,46% et 1,74% en fin de journée.
* La reprise du jour est avant tout motivée par le classique afflux de fonds de début de mois, mais aussi par le retour de l'appétit des investisseurs pour le risque après la forte chute de vendredi dernier et du repli de mardi. Ils avaient été provoqués par les incertitudes autour du variant Omicron et de l'inflation.
* Sur le premier point, il semblerait finalement, selon certains observateurs, que le variant ne soit aussi dangereux que redouté, la plupart des personnes infectées ne développant que peu de symptômes. La nouvelle mutation du covid-19 se transmettant plus rapidement pourrait aussi aider à se débarrasser des autres variants, ce qui peut expliquer l'optimisme ambiant aujourd'hui.
* Du côté de l'inflation, Jerome Powell a déclaré hier que l'inflation ne serait finalement plus transitoire, et que la Fed pourrait accélérer la réduction de ses rachats d'actifs. Une nouvelle qui a pénalisé les bourses hier, mais qui a été contre-balancée aujourd'hui par les bonnes statistiques du côté de l'emploi américain.
* Le rapport ADP du mois de novembre a en effet fait état de 534 000 créations d'emplois dans le secteur privé au mois de novembre, alors que le consensus tablait sur 525 000.
* La « capitulation » serait proche pour les cours de pétrole, affirme Goldman Sachs. La célèbre banque d’affaires explique que la chute du Brent - passé sous les 70 dollars – est exacerbée par les « flux de capitulation » et les effets gamma négatifs. En effet, les négociants en swap ont de plus en plus besoin de vendre des contrats à terme pour couvrir le risque de baisse des cours du pétrole pris en vendant des options de vente aux producteurs.

Selon la banque, le marché a désormais intégré dans ses prix un énorme impact négatif sur demande d'environ 7 millions de barils par jour au cours des trois prochains mois.

Le spécialiste considère donc que le mouvement de baisse des prix est excessif mais compréhensible dans le contexte d'une moindre liquidité et prise de risque en fin d'année.

Compte tenu des importantes incertitudes actuelles, Goldman Sachs attend d'autres nouvelles sur le nouveau variant et les restrictions supplémentaires imposées avant de réviser ses prévisions sur les prix du pétrole.

* La livre turque s’offre un peu d’oxygène ce mercredi, le dollar reculant de 2,07 % à 13,20 livres turques, en fin d'après-midi. La devise est soutenue par l’intervention de la Banque centrale turque (TCMB) sur le marché des changes, l’institution ayant cédé des devises étrangères, notamment du dollar, contre des livres turques. Si la TCMB n’a pas révélé le montant de l’opération, Bloomberg évoque le chiffre d'un milliard de dollars, sur le base d’une source familière du sujet. Il s’agit de la première intervention de ce type de l’institution depuis 2014.

Malgré le répit du jour, la livre turque accuse toujours une chute de plus de 40% face au dollar depuis le début de l'année.

* " La reprise mondiale se poursuit, mais elle s’est essoufflée et des déséquilibres ont émergé " souligne l'organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) à l'occasion de la publication de ses perspectives économiques. Le scénario central de l'organisation prévoit une poursuite de la reprise mondiale, avec un monde mieux armé face à la pandémie et des politiques monétaire et budgétaire généralement en soutien tout au long de l'année 2022.

Après un rebond de 5,6 % en 2021, la croissance mondiale devrait progresser au rythme soutenu de 4,5 % en 2022, avant de ralentir pour s'établir à 3,2 % en 2023. En septembre, l'OCDE tablait sur 5,7 % cette année et déjà 4,5 % en 2022

Aux Etats-Unis, le PIB devrait croître de 5,6 % en 2021, avant d'augmenter de 3,7 % en 2022 et de 2,4 % en 2023. Il était attendu en progression de 6% cette année et de 3,9% l'année prochaine précédemment. " Les perturbations des approvisionnements devraient s'estomper peu à peu, ce qui favorisera la reconstitution des stocks des entreprises et un renforcement de la croissance de la consommation à court terme ", explique l'OCDE.

Après un solide rebond de la croissance en 2021, à 5,2%, l'activité économique de la zone euro devrait connaître une expansion de 4,3 % en 2022 et de 2,5 % en 2023. L'organisation visait auparavant 5,3% cette année et 4,6% l'année prochaine. " La croissance sera soutenue par une consommation vigoureuse, le taux d'épargne des ménages diminuant, ainsi que par une augmentation des investissements en partie liée aux plans de relance nationaux et européen ", prévoit l'OCDE.

Parmi les déséquilibres inquiétants ayant vu le jour, l'organisation internationale cite le caractère très variable de la reprise d'un pays à l'autre, reflet des différences de situation sanitaire, de politiques publiques et de composition sectorielle. Deuxièmement, des pénuries aiguës de main-d'œuvre sont apparues dans certains secteurs. Troisièmement, l'écart persistant entre l'offre et la demande de certains biens, conjugué à l'envolée des coûts des produits alimentaires et de l'énergie, a provoqué des hausses de prix plus fortes et plus durables que prévu.

* La Commission européenne a lancé la stratégie «Global Gateway», qui se traduira par d'importants investissements dans les domaines du numérique, du climat et de l'énergie, des transports, de la santé, de l'éducation et de la recherche. Dans ce cadre, jusqu'à 300 milliards d'euros d'investissements seront mobilisés entre 2021 et 2027 pour soutenir une reprise mondiale durable.

La présidente de la Commission européenne, Ursula von der Leyen, a déclaré : "La Covid-19 a montré à quel point le monde dans lequel nous vivons est interconnecté. Dans le cadre de notre relance mondiale, nous souhaitons redéfinir la manière dont nous connectons le monde pour mieux avancer ".

Avant d'ajouter : " Nous soutiendrons les investissements intelligents dans des infrastructures de qualité, qui respectent les normes sociales et environnementales les plus élevées, conformément aux valeurs démocratiques de l'UE et aux règles et normes internationales ".

Cette stratégie est considérée comme une réponse au projet chinois des nouvelles routes de la soie. Dans ce cadre, Pékin a réalisé d'importants projets d'infrastructure à travers le monde, qui ont parfois été des gouffres financiers pour certains pays bénéficiaires.

**SOCIETES**

* Sur les marchés, les valeurs de la santé, telles qu'Eurofins (-5,79%), Erytech Pharma (-5,79%) ou encore Sartorious Stedim (-3,8%) ont subi des prises de bénéfices, après avoir fortement progressé ces derniers jours. Les sociétés plus cycliques ont en revanche tiré leur épingle du jeu, à l'image de Stellantis (+5,69%), en tête du CAC 40.
* Le monde automobile est lancé à pleine vitesse dans la transition électrique. Cette année, les grands constructeurs ont multiplié les annonces de grands plans d’investissements en la matière à coup de dizaines de milliards de dollars. Une grande course qui intervient sous la pression des gouvernements qui veulent réduire les émissions de gaz à effet de serre, et souhaitent donc la disparition à terme des moteurs thermiques conventionnels.

Si nécessaire soit-elle, attention au dérapage si cette transition est menée trop vite ! L'emploi dans la filière et la qualité des véhicules pourraient en pâtir. C'est en substance l'avertissement lancé par Carlos Tavares, dans une interview publiée mercredi à l'occasion du sommet Reuters Next.

" Ce qui a été décidé, c'est d'imposer à l'industrie automobile une électrification qui ajoute 50% de coûts additionnels à un véhicule conventionnel ", a déclaré le dirigeant, " il est impossible que nous répercutions 50% de coûts additionnels au consommateur final, parce que la majeure partie de la classe moyenne ne sera pas capable de payer. "

Pour résoudre une partie de l'équation, les constructeurs devront dégager d'importants gains de productivité.

" Au cours de cinq prochaines années, nous devons digérer 10% de productivité par an (...) dans une industrie habituer à délivrer (des gains de) 2 à 3% de productivité ", a détaillé Carlos Tavares, " l'avenir nous dira qui sera en mesure de digérer cela, et qui n'y parviendra pas. Nous sommes en train de pousser l'industrie à ses limites. "

Au final, Carlos Tavares a donc plaidé pour que le temps nécessaire soit accordé au monde automobile pour réaliser une transition dans de bonnes conditions.

* C’est l’heure de la deuxième vague chez Michelin. Faisant suite aux 531 suppressions programmées cette année, le fabricant de pneumatiques prévoit la suppression de 614 postes en France en 2022. Ces nouvelles suppressions concernent principalement les sites du siège social à Clermont-Ferrand avec 469 postes. Ce chiffre se décompose en 419 dans le secteur tertiaire et 50 dans l'industrie. En parallèle, le groupe au Bibendum prévoit la création de 322 postes en France en 2022.

Confronté depuis plusieurs années à l'arrivée massive de produits à bas coûts venant d'Asie, Michelin avait dévoilé en début d'année un projet de simplification et de compétitivité pour accompagner l'évolution de ses activités en France. Ce plan, se déroulant sur trois ans, comprend des réductions de postes pouvant aller jusqu'à 2 300.

Près de 60% des départs envisagés se feraient sur la base de départs anticipés à la retraite et le reste par des départs volontaires accompagnés, avait précisé Michelin début janvier. Le groupe de Clermont Ferrand avait également souligné qu'il n'y aura aucun licenciement sec, ni fermeture de site.

Le groupe envisage une amélioration de sa compétitivité pouvant aller jusqu'à 5 % par an pour les activités tertiaires et pour l'industrie.

* Sanofi gagne 0,7% à 84,5 euros. Oublié l'échec de sa course contre le Covid-19. Le laboratoire pharmaceutique confirme ses ambitions dans les vaccins avec le rachat de la biotech autrichienne Origimm Biotechnology. Cette dernière pourrait lui fournir notamment un vaccin contre l'acné.

Cette croissance soutenue sera portée par quatre grandes franchises – grippe, méningite, vaccins PPH3 et vaccins de rappels –, ainsi que par nirsevimab, premier anticorps monoclonal pour la protection de tous les nourrissons contre les infections causées par le virus respiratoire syncytial (VRS), dont le lancement est prévu prochainement.

* Air Liquide, considérée comme une valeur de "père de famille", cède, elle aussi, à l'air du temps. A l'image de Saint-Gobain, L'Oréal, Danone ou encore Renault, le champion français des gaz industriels revoit sa gouvernance en scindant les fonctions de président et de directeur général. Le groupe profite du changement de génération avec la succession, très préparée, du PDG Benoît Potier.
* Le marché français des voitures particulières neuves, segment de référence sur le marché automobile, a reculé de 3,21% en novembre 2021, sur un an, avec 121 995 nouvelles immatriculations. Tels sont les chiffres dévoilés par la Plateforme automobile (PFA). Sur les onze premiers mois de l’année, les nouvelles immatriculations ont progressé de 2,53 % à environ 1,51 million.

**ANALYSES**

* Le problème du relâchement monétaire, c'est-à-dire le programme d'achat d'obligations de la Fed, « c'est qu'en pratique il marche bien, mais pas en théorie ». Telle fut en 2014 la petite phrase de Ben Bernanke, le président de la Fed à cette époque. On pourrait en dire autant de la politique macroéconomique en général, car il n'y a rien de très solide derrière. De manière habituelle, les Etats « stimulent » l'économie pour « combattre » le chômage, alors que théoriquement, il n'y a pas de chômage à combattre.

Sophistications mathématiques mises à part, la science économique est revenue là où elle en était il y a 100 ans : l'étude de la répartition des ressources à laquelle s'ajoute la théorie monétaire quantitative. La macroéconomie (la théorie de la production dans son ensemble, créée par Keynes) a pratiquement disparu.

Par exemple, quelle est la cause du chômage ? Selon la plupart des manuels d'économie, c'est la rigidité des salaires face à une tendance à la baisse. Un coiffeur qui demande un salaire horaire de 14 dollars, mais auquel on ne propose que 13 dollars risque de refuser. Ce choix traduit une préférence pour les loisirs ou la décision de ne pas être coiffeur. Il peut en être de même pour tous les autres travailleurs. De ce point de vue, ce que l'on appelle chômage est la décision de ne pas travailler.

L'hypothèse clé est que chacun fait le meilleur choix pour lui-même. Il existe toujours un emploi disponible pour un certain salaire. Aussi, le chômage représente-t-il le meilleur choix pour les personnes qui estiment trop faible le salaire qui leur est proposé. A partir de cette hypothèse, la logique est inattaquable.

Si l'Etat augmente la masse monétaire pour accroître l'emploi, le seul résultat sera l'inflation, car l'expansion monétaire ne permet pas d'augmenter le nombre de personnes disposées à travailler. La politique monétaire ne devrait donc se préoccuper que de la stabilité des prix.

La plupart des économistes sensés ont reculé devant la logique de leurs propres hypothèses. Ainsi, dans leur récent ouvrage « Macroeconomics », Daron Acemoglu du MIT, David Laibson de Harvard et John List de l'université de Chicago, identifient trois types de chômage involontaire : frictionnel, structurel et cyclique. Le chômage frictionnel est dû au fait que la recherche d'un emploi prend du temps. Le chômage structurel est dû à la rigidité des salaires qui fait que le nombre de demandeurs d'emploi ne correspond pas au nombre d'emplois disponibles. Le chômage cyclique (ou à court terme) est dû aux « chocs technologiques, aux changements d'opinion et aux facteurs monétaires et financiers ». Il est « amplifié par la rigidité à la baisse des salaires et les facteurs multiplicateurs ».

Selon la théorie économique moderne, les obstacles au plein-emploi ne sont pas inhérents mais contingents. Ils peuvent donc être réduits au minimum par une réforme du marché du travail visant à modifier les salaires et par une meilleure réglementation bancaire. En cas de ralentissement cyclique (un état de déséquilibre), la plupart des économistes admettent aujourd'hui à contrecoeur qu'une politique expansionniste peut augmenter la demande de main-d'oeuvre à court terme, sans affecter les salaires. Ce fut la contribution de Keynes. Comme l'a noté l'économiste Robert Lucas, lauréat du prix Nobel, en 2009 : « Je suppose que tout le monde est keynésien en cas de difficulté. »

Ainsi que le suggère l'expression de Lucas, la politique macroéconomique est aujourd'hui réservée aux crises. Mais comme il n'existe pas de modèle de crise - elles sont inattendues par définition - les mesures de relance ne reposent sur aucune une théorie. Ces mesures peuvent être monétaires ou budgétaires.

Les banques centrales peuvent augmenter l'offre de monnaie aux entreprises privées pour les inciter à embaucher, ou bien l'Etat peut creuser le déficit budgétaire. Le « keynésianisme monétariste » (sous la forme du relâchement monétaire) a été la principale réponse face à la grande récession de 2008-2009. Il a fonctionné en pratique mais pas en théorie, selon Bernanke. En fait, il n'a pas fonctionné du tout.

Les partisans du relâchement monétaire estiment que la situation aurait été encore pire sans cet outil. Il est impossible de prouver ou de réfuter cette hypothèse. La reprise après le choc financier de 2008-2009 était loin d'être achevée lorsque la nouvelle crise due au Covid-19 est survenue en 2020, car une grande partie de l'argent dû au relâchement monétaire a été thésaurisée.

La pandémie a poussé les Etats à se replier sur le « keynésianisme budgétaire », car il était impossible qu'une simple augmentation de la quantité de liquidité puisse entraîner la réouverture d'entreprises qui en étaient empêchées par la loi. Lors du confinement, le keynésianisme budgétaire s'est traduit par le versement d'une aide aux personnes qui ne pouvaient plus travailler.

Mais maintenant que l'économie est relancée, une politique d'expansion monétaire et budgétaire n'est plus justifiée. La plupart des commentateurs financiers croient que l'économie va rebondir comme si rien ne s'était passé. Effectivement, une économie ne trébuche pas plus souvent qu'un individu. Aussi le moment est-il venu de resserrer la politique monétaire et la politique budgétaire, car si l'expansion se prolonge, l'une ou l'autre de ces politiques, voire toutes les deux, conduiront à une poussée inflationniste. Nous pouvons pousser un soupir de soulagement : le traumatisme est derrière nous et la vie normale sans chômage peut reprendre.

La relation entre la théorie et la pratique n'est donc pas celle que Bernanke pointait du doigt. La politique monétaire fonctionne en théorie, mais pas en pratique ; la politique budgétaire fonctionne en pratique, mais pas en théorie. Le keynésianisme budgétaire reste une politique sans support théorique satisfaisant.

Les modèles reposant sur l'offre et la demande que l'on enseigne aux étudiants de première année peuvent éclairer un chemin d'équilibre pour le secteur de la coiffure, mais pas pour l'ensemble de l'économie. C'est l'incertitude qui a engendré la macroéconomie. Tant que les économistes n'admettront pas le caractère inévitable de l'incertitude, il ne pourra y avoir de théorie macroéconomique, seulement des solutions de secours face aux situations d'urgence.

*Robert Skidelsky - Professeur émérite de politique économique à la Warwick University*

**L’AGENDA DU 2 décembre 2021**

**Zone Euro à 11h00**

Taux de chômage au mois d'octobre

Indice des prix à la production en octobre

**Etats-Unis à 14h30**

Inscriptions hebdomadaires au chômage aux Etats-Unis