

LA CHRONIQUE DE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

20 septembre 2022



La synthèse

Les banquiers centraux s'agitent un peu plus face aux tensions persistantes sur le front des prix. Ces interventions ravivent l'éternel débat qui oppose croissance et inflation. Et l'histoire des resserrements monétaires ne laisse pas que de bons souvenirs. Souvent décalés trop tardifs ou excessifs ils ont précipité les économies dans un cycle baissier sur l'activité. Mais n'est ce pas aussi l'un de ses objectifs???



La conjoncture

USA

- **L'ISM des services** s'affiche à 56,9 en août, résistant aux prédictions plus moroses, d'une baisse d'activité généralisée.
- **Le déficit commercial** poursuit sa décrue à 70,6 Mds\$ en juillet. Ainsi les exportations continuent à augmenter alors que les importations diminuent.
- **Tassement du crédit consommation** en repli de 16 Mds \$ à 23,6 Mds en juil.

Zone euro

- **Les ventes au détail** progressent encore en juil. En hausse de 0,3%. Elles reculent de 0,9% en g.a.
- **Les commandes industrielles** reculent de 1,1% en all en juillet après un repli de 0,3% en juin. Sur un an le repli est important, s'élevant à plus de 13%.

France

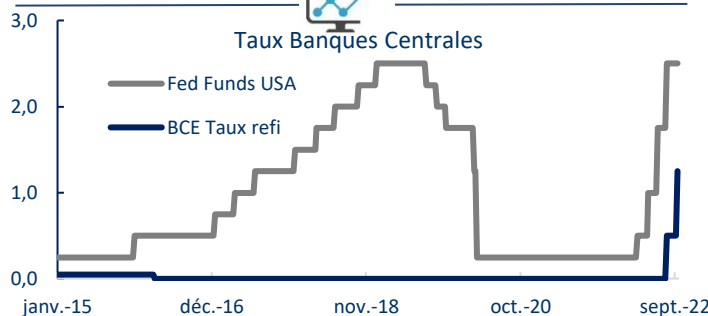
- **La balance commerciale se stabilise à -13,05 Mds** € en juillet, un niveau 2 fois plus élevé que celui de juil.2021.
- **La production industrielle** se replie de 1,6% en juil après une hausse de 0,9% en juin. Sur un an elle affiche encore une hausse de 0,25%.

Chine

- **Léger repli de l'inflation en août.** En hausse de 2,5% l'an après 2,8% à la fin juil.



L'ÉCONOMIE



USA et zone euro, meneur et suiveur

Face à une inflation qui, a présent en ZE a dépassé le seuil atteint par celle des Etats Unis, les banquiers centraux des deux côtés de l'Atlantique mènent des politiques d'un volontarisme bien différent.

- **Aux Etats Unis** Jay Powell est déterminé à étouffer les anticipations qui verraient la hausse des prix se maintenir au-delà de son objectif de 2%. C'est encore le cas, mais ces dernières ont entamé une légère décrue.
- **En zone euro**, selon un indicateur élaboré par la BCE pour un panel de prévisionnistes, ces anticipations sont encore haussières et l'inflexion ne se profile pas à l'horizon.

Si du côté américain la **Fed est déterminée** à enrayer l'inflation, elle est aussi lucide sur les risques encourus sur la croissance. Mais son choix est fait. La BCE est moins déterminée, ne priorisant pas clairement la lutte contre l'inflation au détriment de la croissance. Son équation est plus complexe aussi. D'une part, la ZE subit une diversité de situation d'inflation, certains pays étant plus affectés par la hausse des prix énergétiques que d'autres d'une part. D'autre part, la zone subit d'abord un choc sur l'offre de matières premières qu'une hausse des taux directeurs ne pourra pas vraiment résoudre. Seule une franche décrue de la croissance pourra infléchir les prix de ces entrants. Au-delà de ce manque de détermination, la BCE n'a toujours pas dépassé le traumatisme de 2012 alors que certains des Etats de l'Union flirtent avec un niveau de dette proche, voire supérieur à ce qu'il était à l'aube de cette dernière crise.

Les marchés

Les marchés de taux

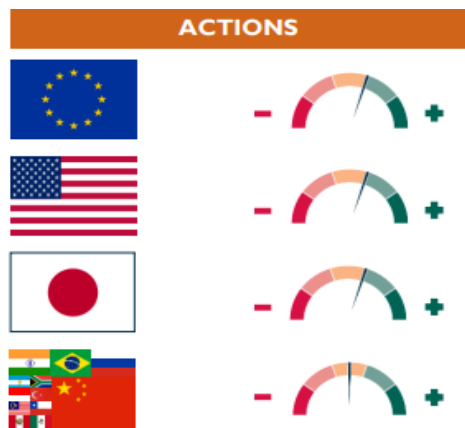
La détermination des banquiers centraux alimente à nouveau la fébrilité sur les marchés de taux.

Le marchés des actions

Centrés sur les mouvements de taux, les marchés actions apprécient peu le déterminisme des banquiers centraux.



L'évolution des classes d'actifs



TAUX ZONE EURO

TAUX RESTE DU MONDE

FINANCIÈRE SUB.



DETTE ÉMERGENTE (devises fortes)



HIGH YIELD EURO



HIGH YIELD USD



SOUVERAIN / INVEST. GRADE EURO



SOUVERAIN / INVEST. GRADE USD



AUTRES ACTIFS

STRATÉGIES PERFORMANCE ABSOLUE



MONÉTAIRE



OR & MÉTAUX PRÉCIEUX



16/09/2022

Variation semaine

Depuis 01/01/2022

S&P 500	3952,76	-0,6	-17,4
Nasdaq	11724,08	-0,9	-25,6
Euro 50	3568,49	1,5	-17
CAC 40	6207,36	1,3	-13,3
Nikkei	28083,78	-1,1	-2,6
MSCI EM	58663,56	0,3	-15,8

16/09/2022

09/09/2022

01/01/2022

\$/€	1	1,0	1,13
Brent \$	91,5	93,17	83,04
Bond 10 ans	3,45	3,20	1,51
OAT 10 ans	2,3	2,12	0,21
Or Once \$	1667,25	1712,54	1835,3

Italie et mot magique

Après la démission de M. Draghi, l'Italie s'apprête à aller aux urnes dans quelques jours. Sans prédire le résultat du scrutin, il fait peu de doute que le pays va laisser la place à une nouvelle coalition de partis de droite dont la composition du nouveau gouvernement dépendra des rapports de force au sein de ces ententes.

Sur le plan économique, Mario Draghi, au poste de premier ministre depuis fév. 2021, avait envoyé de nombreux signes rassurants en faveur de réformes structurelles, judiciaires, fiscales, foncières longtemps reportées et pourtant déterminantes pour obtenir les fonds européens dont l'Italie est le premier bénéficiaire, avec près de 160 Mds €.

La croissance économique l'avait aidé dans cette trajectoire depuis le début d'année, affichant même une remarquable performance récente : la hausse du PIB de plus de 1% sur le second trimestre et une année qui se terminera sur une croissance supérieure à 3%. Elle s'accompagne d'un solide rebond de l'investissement porté par des incitations fiscales attractives.

Au titre **des comptes publics**, la dette constitue une **préoccupation centrale** tant sur le plan domestique que face aux investisseurs. Elle reste l'une des plus élevées de l'UEM avec un niveau proche de 150% du PIB malgré la performance économique, et dans un nouveau contexte de taux plus élevés. **La nervosité des investisseurs** face à cette échéance électorale s'est traduite par plus de volatilité sur les taux italiens récemment. Pourtant, malgré le risque politique, celui qui plane sur les approvisionnements en gaz ou le risque de remisage des réformes en cours, la prime de risque sur la dette est restée sous la barre des 250 points. La magie des mots a fait son œuvre et l'Instrument de Protection de la Transmission de la BCE a suffi...pour l'instant.