

# LA CHRONIQUE DE

Par **Brigitte TROQUIER**  
Economiste

25 octobre 2022



## La synthèse

Cette semaine va encore être concentrée sur les banques centrales. La BCE se réunira jeudi pour statuer sans probable surprise sur une prochaine hausse de taux. Quant à la Fed, elle est confrontée à la difficulté de réduire la taille de son bilan au risque d'une exacerbation de la nervosité sur les marchés de taux.



## La conjoncture

### USA

- **La production** manufacturière progresse de 0,4% en sept après 0,4% en août. Le rebond dus secteur auto, 1% vient compléter l'activité toujours soutenue des biens d'équipements, 0,3% et des équipements de bureau, 0,5%.
- **Le NAHB**, indice de confiance des constructeurs, est en repli régulier depuis son point haut de nov dernier. A 46 en sept. 2022 il a perdu près de la moitié de sa valeur .
- **Les permis de construire et les mises en chantier** sont en repli depuis un point haut atteint en mars 2022. le changement de perspective du marché n'a pas encore conduit à un repli brutal des prix. Cet ajustement débute à peine.

### Zone euro

- **Les PMI de la zone en octobre poursuivent leur atterrissage.** L'indice composite s'établit à 47,1 après 48,1 en sept. Celui de l'industrie est à 46,6, 1,8 pts sous le niveau de sept.
- **L'indice des services** est à 48,2 comme attendu.

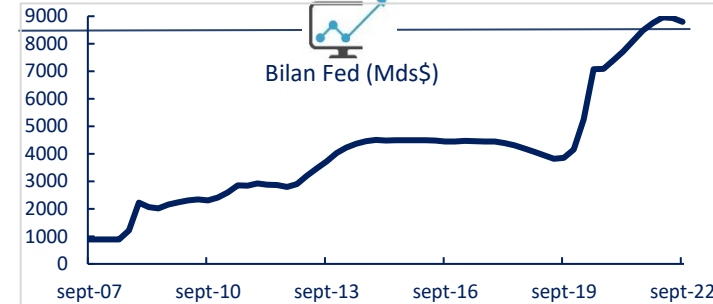
### Allemagne

- **L'indice Zew** du sentiment des financiers allemands poursuit sa dégradation en repli de 6,6 pts en sept à 61,9.
- **L'indice PMI du sentiment des industriels** perd 2,1 pts en oct à 45,7. Celui des services est à 44,9.

### France

- **Les indices avancés sur l'activité** tentent une certaine résistance : dans l'industrie il se situe à 47,1 en oct après 47,7. et il est à 52,9 dans les services.

# L'ÉCONOMIE



## Une histoire de taux et de bilans

Depuis la crise financière de 2008, la politique monétaire des banques centrales a concentré ses préoccupations sur le seul sujet du maintien ou de l'accès à la liquidité. Les mesures mises en œuvre ont évité les tensions sur les marchés monétaires et la banque centrale américaine a su apporter les dollars nécessaires pour fluidifier le marché mondial du billet vert. A quelques rares exceptions, la liquidité a été au rendez vous des besoins. A présent l'action devient plus délicate pour les instituts d'émission. Si la Fed mène une politique de réduction de sa liquidité pour endiguer les pressions sur les prix domestiques, elle embarque avec elle de nombreux autres acteurs. En resserrant ses taux en même temps qu'elle réduit son bilan, elle agit dans l'intérêt de l'économie américaine d'abord. Mais les conséquences de cette politique dépassent largement les frontières des Etats Unis par plusieurs courroies de transmission. Nous le constatons depuis plusieurs mois et certains subissent âprement la double peine d'un dollar qui se raffermi et de coûts de financement qui s'envolent. La politique de réduction du bilan qui devait accompagner ce resserrement qualitatif s'avère pourtant un peu plus délicate que prévue. Avec la remontée des taux, la Fed peut difficilement diminuer la taille de son bilan sans risque de pertes en capital sur ses actifs longs et de renforcement de la hausse des taux sur ces mêmes échéances.

Bref si l'usage du bilan est un bon outil complémentaire des taux dans la conduite de la politique monétaire du desserrement, pas sûr qu'ils soit aussi flexible quand il s'agit du resserrement...



## Les marchés

### Les marchés de taux

Les investisseurs attendent déjà les signes d'une pause de la Fed dans son ajustement monétaire.

### Le marchés des actions

Attentisme avant les premières publications trimestrielles

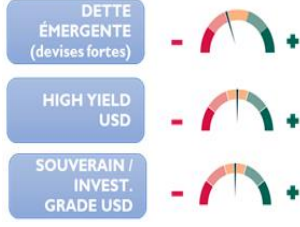


### L'évolution des classes d'actifs



### TAUX ZONE EURO

### TAUX RESTE DU MONDE



### AUTRES ACTIFS



	21/10/2022	Variation semaine	Depuis 01/01/2022
S&P 500	3702,3	2,7	-22,6
Nasdaq	10720,65	2,4	-32,0
Euro 50	3469,24	3,4	-19,3
CAC 40	6054,13	3,3	-15,5
Nikkei	27017,37	1,4	-6,3
MSCI EM	53913,18	0,4	-22,6

	21/10/2022	14/10/2022	01/01/2022
\$/€	0,98	1,0	1,13
Brent \$	93,17	89,83	83,04
Bond 10 ans	4,21	4,00	1,51
OAT 10 ans	2,99	2,91	0,21
Or Once \$	1646,4	1640,7	1835,3



### Les autorités publiques ...une question de crédibilité

Qu'elle soit budgétaire ou monétaire la réussite des actions des politiques publiques **tient autant aux décisions qu'à leur crédibilité**. L'exemple du Royaume Uni l'atteste une fois de plus. Et c'est particulièrement vrai pendant des périodes d'évolution aussi erratique que celle que nous traversons. Ici, les autorités doivent **juguler un important flux inflationniste** tout en tentant de maintenir l'économie sur une trajectoire sinon d'expansion, au mieux de stabilité.

Ainsi voulant « en même temps » actionner la pédale de frein sur les prix et soutenir la demande, qu'ils soient sélectifs ou généralisés, les messages des autorités publiques deviennent troubles, voire inaudibles et parfois même asymétriques. Pourtant, les Etats et les banquiers centraux savent et peuvent au diapason dérouler des politiques accommodantes efficacement. Ce fut le cas après la crise de la dette en zone euro et plus encore pendant et au sortir de la pandémie.

Leur crédibilité a porté leur action et le « whatever it takes » de M. Draghi le résume bien. Aujourd'hui ces mêmes autorités doivent à la fois convaincre qu'elles ont les outils pour freiner les tensions inflationnistes tout en évitant la récession avec des budgets plus contraints et plus coûteux. Le Royaume Uni a récemment essuyé les plâtres d'une si délicate coordination malgré un début de resserrement monétaire ad hoc. Il a suffi que le nouveau gouvernement promeuve un programme budgétaire inadapté pour que non seulement il conduise à la démission du premier ministre mais plus encore qu' il contraigne la BoE à faire marche arrière en matière de politique bilancielle... un enchaînement malheureux qui devrait laisser planer une défiance coûteuse pour les autorités et les britanniques et constituer un cas d'école utile pour d'autres gouvernements.