

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

6 février 2023



La synthèse

Alors que les pressions inflationnistes se détendent un peu partout dans le monde, les investisseurs veulent croire que le cycle de hausse des taux des banquiers centraux est terminé. Pourtant, ces derniers ne s'engagent pas au-delà de leur prochaine réunion de mars. Cette prudence n'est pas pour autant synonyme de la fin du cycle haussier. Tout dépendra du niveau d'inflexion de la conjoncture face à ce resserrement.



La conjoncture

USA

- **L'indice ISM manufacturier** se situe à 47,4 perdant encore un point en janvier. Tous les postes vont dans ce sens sauf les exports qui regagnent plus de 3 points à 49,4.
- **Les commandes industrielles** progressent de 1,8% en déc après un repli de près de 2% en nov. Elles rebondissent fermement sur les biens durables, 5,6% sur le mois et de plus de 11% en g.a.
- **La hausse des taux** sur le marché immobilier n'a pas encore significativement fait refluer les prix, 6,8% en g.a à fin nov. Les mises en chantier et permis de construire poursuivent leur ajustement avec plus de modération néanmoins.

Zone euro

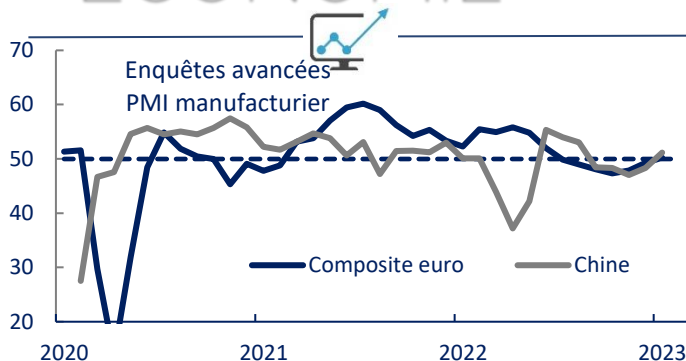
- **La confiance des ménages**, toujours en territoire négatif à -20,9, se redresse néanmoins depuis le point bas de sept dernier.
- **Le PIB de la Z.E gagne 0,1%** sur le dernier trimestre et termine l'année 2022 sur une performance de 3,6%. Peu de réserve de croissance cependant pour entamer le nouvel exercice.
- **En France, la production industrielle de déc** progresse de 0,2 % sur le mois et de 3,7% sur un an mais elle n'a pas encore retrouvé son niveau de janv.2020.

Chine

- **Rebond significatif des PMI**, indicateurs avancés sur l'activité. Ainsi le manufacturier passe de 47 à 50,1 et les services de 41,6 à 54,4.



DE L'ÉCONOMIE



...Et si les planètes s'alignaient?

Le FMI a timidement révisé sa copie en matière de croissance mondiale 2023. Ainsi, cette dernière progresserait de 2,9% au lieu des 2,7% du mois d'octobre. Derrière cette modeste évolution se cache d'abord la brutale réouverture de l'économie chinoise qui lève le voile sur une lourde source d'incertitude. Dans un contexte de rattrapage, comme l'ont connu les pays avancés en 2021, il est peu risqué d'attribuer une solide dynamique à l'empire du milieu en 2023. **Et si les réserves d'épargne y sont moins importantes** qu'au sortir de la pandémie dans les pays occidentaux, les autorités ont bien l'intention de donner un coup de pouce à cette reprise. Du côté des pays avancés l'année s'est terminée sur une note rassurante en matière de croissance modérée mais toujours positive au dernier trimestre, elle affiche sur l'année, 2,1% aux Etats Unis et 3,6% en Zone euro, 2,6% en France et 1,8% en Allemagne. Ces résultats masquent cependant un certain essoufflement des sources de résilience qui ont surpris en 2022. **La surépargne Covid** arrive en fin de course, les trésoreries des entreprises portées par les aides diminuent progressivement et l'inflation érode à son tour ces valeurs. L'épuisement progressif de ces réserves devrait peser sur la dynamique de consommation et d'investissement. En revanche, la normalisation des approvisionnements et de la production, la détente d'un certain nombre de prix d'entrants et celui de l'énergie d'abord soulagent à leur tour les pressions sur les coûts. La hausse des salaires qui se poursuivra en 2023 mais à un moindre niveau aux Etats Unis, devrait réduire les effets d'une inflation persistante, moins élevée néanmoins, sur le pouvoir d'achat des ménages. Et si les chefs d'entreprises ne veulent pas prendre le risque de perdre les compétences dans leurs entreprises, alors la consommation devrait retrouver un certain élan. Redémarrage en Chine, moindres pressions dans les pays avancés, **ces deux planètes pourraient s'aligner pour le bien de la croissance mondiale.**



Les marchés

Les marchés de taux

La détente sur les marchés de taux tient ou au reflux des pressions prix ou à celui de la croissance .

Le marchés des actions

Les investisseurs saluent les résultats 2022 et tournent déjà la page du resserrement monétaire.



L'évolution des classes d'actifs

Classe d'actifs	Vues	Changement
-----------------	------	------------

Actions		
Zone Euro	<input type="range"/>	↔
Etats-Unis	<input type="range"/>	↔
Japon	<input type="range"/>	↔
Marchés émergents	<input type="range"/>	↔

Autres actifs		
Stratégies Perf. absolue	<input type="range"/>	↔
Monétaire	<input type="range"/>	↔
Or & métaux précieux	<input type="range"/>	↔

Taux Zone Euro		
Financière Sub.	<input type="range"/>	↔
High Yield Euro	<input type="range"/>	↔
Souverain / Invest. Grade EUR	<input type="range"/>	↔

Taux reste du monde		
Dette émergente (devises fortes)	<input type="range"/>	↔
High Yield USD	<input type="range"/>	↔
Souverain / Invest. Grade USD	<input type="range"/>	↔

Janv. 2023



	03/02/2023	Variation semaine	Depuis 01/01/2023
S&P 500	4114,62	1,9	7,5
Nasdaq	10878,04	3,4	13,7
Euro 50	44193,14	0,8	9,7
CAC 40	7117,86	0,8	9,1
Nikkei	27403,71	0,5	4,3
MSCI EM	61667,4	-0,6	7,0
	03/02/2023	27/01/2023	01/01/2023
\$/€	1,07	1,08	1,13
Brent \$	80,48	79,78	83,04
Bond 10 ans	3,53	3,52	3,88
OAT 10 ans	2,66	2,72	3,07
Or Once \$	1914,11	1905,3	1903,2

Attention aux faux signaux

D'un côté, les investisseurs veulent croire que la phase aigue du durcissement monétaire est derrière eux, de l'autre les banquiers centraux veulent maintenir un biais haussier face à des tensions sur les prix qui sont encore loin d'être endiguées.

Ainsi en décembre aux Etats Unis, les prix ont progressé de 6,4% sur un an. Plus encore l'inflation sous jacente a reflué à 5,7% sur un an portée par de moindres pressions sur les salaires. Ces dernières se sont établies à 4,7% en g.a dans le secteur privé en janvier 2023. Mais le marché du travail reste tendu avec un taux de chômage au plus bas à 3,4% à la fin janvier et des créations d'emplois toujours soutenues.

En Europe, les pénuries d'emplois restent fréquentes et constituent encore une préoccupation importante pour les chefs d'entreprises selon les dernières enquêtes disponibles. D'ailleurs si les prix se sont aussi détendus de ce côté de l'Atlantique, ce n'est pas encore le cas de l'inflation sous jacente qui est repassée à 5,2% à fin janvier regagnant 60 points de base sur le mois.

Les banquiers centraux ne veulent pas s'engager sur une échéance en matière de fin de resserrement monétaire. Ils admettent que les pressions se sont détendues mais aussi que leur politique est encore loin d'être un éventuel frein sur l'activité. Si le secteur immobilier a réagi à la hausse des coûts de financement, c'est d'abord en matière d'investissement que ses effets sont visibles; Ainsi ce dernier s'est replié de près de 20% sur un an à fin 2022 au Etats Unis, et le prix des biens s'y replie à son tour mais à fin nov 2022, il reste encore 6,8% au dessus de son niveau de nov 2021. En ZE la traduction de la hausse des taux de la BCE sur l'immobilier est moins rapide et moins encore dans les pays où les taux financements à taux fixes sont majoritaires. La BCE devra peut être aller plus loin que certains le pensent pour contenir la vague inflationniste.