

# LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**  
Economiste

14 mars 2023



## La synthèse

La multiplication des priorités des autorités politiques et monétaires brouillent souvent les messages des uns et des autres. Dans le contexte actuel où, d'une part les banques centrales concentrent leur action sur la lutte contre l'inflation et, d'autre part les autorités publiques distribuent aides et soutiens à des secteurs stratégiques ou en difficulté chacun doit redoubler d'effort pour se faire entendre.



## La conjuncture

### USA

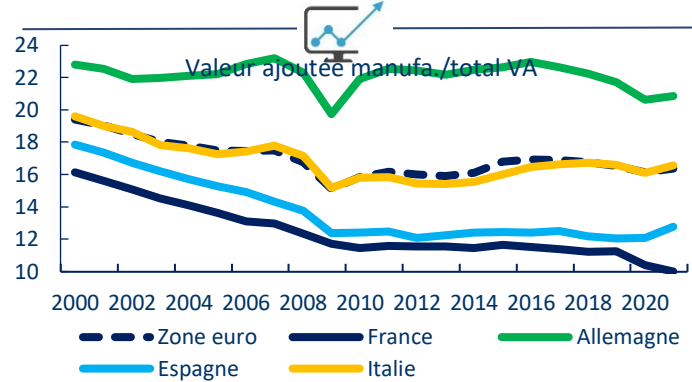
- **L'emploi** reste ferme et les créations encore supérieures à 311 000 en fév. dans le secteur privé après 504 000 en janvier.
- **Les salaires** gagnent 0,24% dans le privé en fév. soit une hausse annuelle de 4,7% dans un marché toujours tendu autant dans l'industrie que les services.
- **Le crédit consommation** reste ferme en hausse de 7,9% l'an à fin janvier comme en déc.2022.
- **Le solde commercial** mensuel s'est encore creusé à -68,3 Mds \$ en janv. après -67,2 Mds \$ en déc.2022.

### Zone euro

- **Les ventes au détail** gagnent 0,3% en janv, dans l'UEM soit un repli de 2,3% sur un an. En déc, elles se repliaient de 1,7% sur le mois.
- **En Allemagne, les commandes industrielles** progressent de 1% en janv. Les commandes domestiques refluent de 5,2% et celles à destination de l'étranger progressent de 5,5%.
- **La production manufacturière** rebondit de 1,8% en All en janv. après un repli de 1,7% en déc. Sur un an le recul n'est plus que de 0,7%.
- **En France, l'emploi** moins dynamique au T4 2022 reste encore en territoire positif. Les créations dans le privé s'élèvent à 44 000 après 84 000 au T3 2022.
- **La production manufacturière** française reflue de 1,8% en janv soit -0,7% sur un an.. Elle est ferme dans certains secteurs, en hausse 6% l'an dans l'électronique ou l'électricité.

# DE

# L'ÉCONOMIE



## Quelle stratégie pour l'industrie européenne?

Le choc énergétique qui s'est abattu sur l'UE a mis en lumière les difficultés d'un secteur industriel qui se délite depuis plusieurs années déjà. Et si sa place diffère encore selon les économies, elle a partout diminué. Ainsi, à 16,4% de la V.A de la zone euro a-t-elle perdu plus de 3 points de PIB depuis le début des années 2000, 2pts pour l'Allemagne à 20,9 et 6pts pour la France à 10% seulement à la fin 2021. Si cette dégringolade semble interrompue, le programme de réindustrialisation de l'Europe passe par des actions vigoureuses pour rétablir une stratégie de réindustrialisation durable. Cette dernière passe incontestablement **par un nouveau nœud énergétique** moins consommateur et plus vert. C'est ce à quoi s'attelle chaque pays et l'Union. Ainsi en est-il de 40% des 800 Mds \$ du fonds Generation EU ou le plan Repower EU de 250 Mds € consacré la réduction des énergies fossiles en même temps qu'à la dépendance à la Russie. D'autres programmes complémentaires vont s'employer à maintenir et réactiver l'industrie sur le territoire européen avec le fonds « Invest EU » dont les financements comportent une garantie publique visant à encourager des projets avec le secteur privé. Ces derniers alimenteront le mouvement de réindustrialisation tout en dissuadant les nouvelles tentations de délocalisation au profit des États-Unis. L'UE doit à tout prix conserver **cette dynamique qu'elle a acquise** en matière de soutien à ce renouveau industriel. Ce dernier, encore trop timide, est néanmoins déjà visible. En ratio de la valeur ajoutée, l'investissement est remonté à plus 23,5% dans la zone euro et en France à près de 27% alors qu'il avait touché un plancher à moins de 23% en 2015.

**Le changement de paradigme énergétique** déjà à l'œuvre avant l'invasion de l'Ukraine ne peut cependant pas être dissocié de l'accès aux minerais incontournables dans cette transition. A ce titre aussi l'UE doit parler d'une seule voix auprès des producteurs.

# Les marchés

## Les marchés de taux

Le risque de taux se matérialisent sur tous les portefeuilles non couverts et très exposés aux seuls taux longs.

## Le marchés des actions

Les banques sont un secteur charnière tant pour l'économie que pour les marchés et les indices boursiers.



## 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

Dettes émergentes (devises fortes)	<input type="range"/>	
High Yield USD	<input type="range"/>	
Souverain / Invest. Grade USD	<input type="range"/>	

Convictions affaiblies

Statu quo

Convictions renforcées

mars. 2023

	10/03/2023	Variation semaine	Depuis 01/01/2023
S&P 500	3961,34	-0,6	3,5
Nasdaq	11451,86	-0,3	10,2
Euro 50	4279,37	0,8	12,0
CAC 40	7314,76	0,4	12,1
Nikkei	28351,6	2,9	7,9
MSCI EM	58995,76	0,0	2,4

	10/03/2023	03/03/2023	01/01/2023
\$/€	1,07	1,05	1,13
Brent \$	76,57	79,57	83,04
Bond 10 ans	3,70	3,97	3,88
OAT 10 ans	2,97	2,11	3,07
Or Once \$	1906,83	1814,02	1903,2

## Ne pas confondre vitesse et précipitation

Depuis la crise financière de 2008, les banquiers centraux ont été au centre du jeu pour sortir puis maintenir les économies face à la multiplication de chocs endogène, la crise financière, puis exogène la pandémie. Leurs actions sont allées dans un seul sens celui de palier les risques sur la liquidité qui n'a pas manqué d'affluer au cours de cette dernière décennie. **Le contexte désinflationniste** de cette longue période leur a dégagé un large terrain de jeu pour déployer des mesures atypiques et sans contraintes. Les autorités bancaires ont en même temps repensé les mesures de surveillance du secteur en renforçant un certain nombre de contraintes bilancielle...mais très rapidement, certains profils de banques « non systémiques » ont pu bénéficier de la levée de mesures de contrôle trop chronophages selon leur dirigeants. Dans le contexte présent, face à une inflation persistante, la Fed a **resserré sa politique monétaire de 450 points** et devrait poursuivre cet ajustement. Il induit une hausse des coûts de financement et une raréfaction de la liquidité. Cette politique n'est pas inoffensive pour les établissements peu diversifiés. Leur modèle économique souvent spécialisé est exposé à toute forme de resserrement monétaire. L'ampleur du dernier en date a probablement précipité les plus exposés d'entre eux. Cet événement va-t-il pour autant remettre en cause la décision de la Fed de poursuivre son resserrement ? Son Président était encore récemment fermement convaincu de devoir aller plus loin face à une économie qui fait de la résistance. **La vitesse de réaction des autorités** pour éviter une éventuelle contagion a été remarquable, Mr Powell lui n'a pas encore terminé son travail et devrait de ce fait poursuivre sa politique de resserrement... avec un peu moins de précipitation cependant.