

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

30 mai 2023



La synthèse

Si le cycle de resserrement monétaire n'est pas terminé, il n'est probablement pas très éloigné de son terme aux Etats Unis en tous cas et probablement aussi dans le monde émergent qui l'avait souvent débuté en amont des pays avancés. Que peut-il se passer à présent alors que depuis des mois toutes les attentions étaient focalisées sur ce seul sujet.



La conjoncture

USA

- **Nouvelle hausse des revenus réels** des ménages en av. 0,2% sur le mois et 3,4% sur un an.
- **Les dépenses de consommation** réelle gagnent 2,3% sur un an à fin avril.
- **Le taux d'épargne des ménages** s'établit à 4,1% du RDB en av. 2023.
- **Les prix** issus de la Fed progressent de 0,4% en av, soit en g.a une hausse respective de 4,4% et 4,7% sur l'indice global et le sous jacent respectivement.

Zone euro

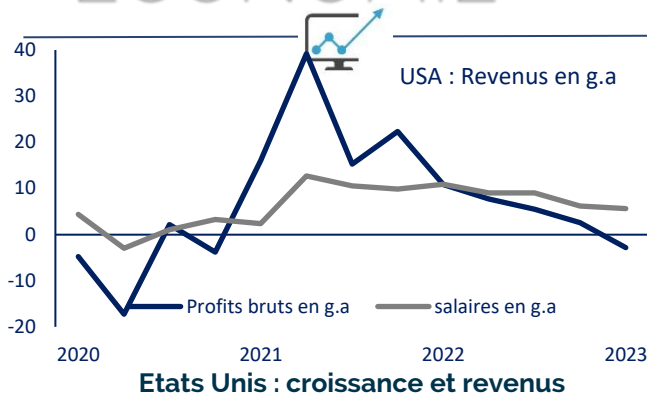
- **Les indices PMI** se tassent à nouveau. Ils restent plus élevés sur les services à 55,9 contre 44,6 sur le manufacturier.
- **L'indice IFO** allemand s'essouffle à nouveau perdant 40 pts de base à 95,1
- **Le climat des affaires** se tasse un peu plus en France à 101,9 en mai vs 103,1 en av.
- **La confiance des ménages** est stable en mai à 83.

Chine

- **Ventes au détail** en hausse de 18,6% sur un an en avril et en nette accélération dans celles au secteur automobile subventionné.
- **Production industrielle** en hausse de 5,6% en g.a à fin avril.

DE

L'ÉCONOMIE



La publication de la seconde estimation du PIB s'accompagne d'éléments complémentaires sur la répartition des revenus engendrés par l'activité.

A la fin du premier trimestre 2023, la croissance affiche une progression réelle annuelle de 1,3% sans changement sur la première estimation. Le revenu national en revanche stagne sur cette dernière période. Sa répartition reflète à présent une évolution en faveur des salaires et moins des profits. Et si pour ces deux postes, l'inflation à l'œuvre érode la progression constatée, cette dernière préserve encore un peu l'évolution des salaires. Ces derniers gagnent 5,5% en g.a après 6% au trimestre précédent. Les profits pour leur part se replient de 2,8% et de 3,9% sur les profits domestiques à la fin de ce trimestre.

Cette nouvelle configuration ne sera pas sans incidence sur le comportement des entreprises et des ménages D'une part pour les premières, l'évolution des profits est un facteur déterminant pour leurs investissements. On peut attendre qu'ils soient moins contributeur à la croissance des prochains trimestres. Du côté des revenus du travail, ces derniers progressent de 5,5% en g.a. S'ils ne compensent pas l'inflation, ils constituent néanmoins encore un élément de soutien aux dépenses des ménages. Ces dernières, en hausse de 0,9% sur la période sont le premier contributeur à la croissance du premier trimestre 2023.

Si les perspectives sont à l'apaisement des tensions sur les prix qui devraient conduire à un statu quo en matière de politique monétaire de la Fed, les projections de croissance pour leur part sont très prudentes alors que les effets d'un durcissement monétaire sont souvent visibles 9 à 12 mois après le cycle haussier. Dans un marché du travail qui reste tendu, cette évolution des revenus devrait dans un tel contexte restée plus favorable aux salaires qu'aux profits pour quelques trimestres encore.



Les marchés

Les marchés de taux

Les investisseurs continuent à appréhender la fin proche du cycle haussier des banques centrales.

Le marchés des actions

L'érosion de la croissance va aussi rogner celle de la dynamique des entreprises et de leurs résultats.



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

Mai. 2023

BRED Banque Populaire - Société anonyme coopérative de banque populaire régie par les articles L 512-2 et suivants du Code monétaire et financier et l'ensemble des textes relatifs aux banques populaires et aux établissements de crédit, au capital social de 1 495 866 772,69 € - Siège social : 18, quai de la Rapée - 75604 PARIS Cedex 12 - 552 091 795 R.C.S Paris - IDENT. TVA FR 09 552 091 795 - Intermédiaire en assurances immatriculé à l'ORIAS sous le numéro 07 003 608.



	26/05/2023	Variation semaine	Depuis 01/01/2023
S&P 500	4129,9	0,1	8,7
Nasdaq	12687,79	1,4	22,1
Euro 50	4319,78	-0,5	13,0
CAC 40	7331,76	-1,4	12,3
Nikkei	30888,9	2,3	17,6
MSCI EM	58887,7	-0,3	2,2

	26/05/2023	19/05/2023	01/01/2023
\$/€	1,06	1,08	1,13
Brent \$	72,96	71,17	83,04
Bond 10 ans	3,80	3,40	3,88
OAT 10 ans	3,1	2,9	3,07
Or Once \$	1956,1	2017,3	1903,2

L'inflation : un nouvel alignement des planètes

Elle a rythmé les décisions des autorités publiques et monétaires depuis près de 2 ans, incitant les uns à plafonner certaines hausses de prix, à subventionner les acteurs les plus fragilisés par ces tensions, obligeant les autres à resserrer leurs conditions de financement avec des hausses de taux d'intérêt ou la suspension progressive de leurs politique non conventionnelles.

Ces mesures ont atténué le coût de l'inflation et probablement aussi évité la crainte qui planait d'un cycle d'une hausse entretenue de prix et de salaires qui a été limitée.

Le brutal repli du prix de l'énergie, du pétrole du gaz et de l'électricité, constitue un facteur de rassurance face à ce choc non moins brutal. Et les chefs d'entreprises ont rapidement réagi à ce nouveau contexte.

Ainsi, les dernières enquêtes de conjoncture mettent en avant un vigoureux repli attendu sur les prix de vente. Dans l'enquête de l'Insee, ce reflux est perceptible dans toutes les activités de l'industrie aux services en passant par le secteur de la construction où tous les prix s'assagissent.

Les chefs d'entreprise vont de ce fait disposer d'un appel d'air pour soutenir leurs marges même s'ils n'éviteront pas la poursuite d'un rattrapage des salaires qui devrait continuer quelques mois encore. Ce dernier est encouragé par un discours politique en faveur d'une meilleure répartition des revenus.

Cette nouvelle donne énergétique qui bénéficie à l'ensemble de la zone devrait libérer des marges de manœuvre en matière de production et réduire ainsi les risques évoqués il y a peu de temps encore de délocalisations vers des zones moins « énergicoûteuses ».

Du côté des ménages cette moindre dégradation du pouvoir d'achat serait un coup de pouce en faveur de la demande... Un alignement des planètes plutôt attendu.

