

# LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**  
Economiste

7 mars 2023



## La synthèse

La conjoncture a trouvé un rythme de croisière modéré qui ne donne cependant aucun signe du sens dans lequel il va évoluer. D'un côté les indicateurs d'activité semblent indifférents aux messages sur l'inflation et l'insatisfaction des banquiers centraux face aux peu de résultats de leur action sur l'inflation, de l'autre les investisseurs restent sur un scénario sans nuages.



## La conjoncture

### USA

- **Les commandes de biens durables** sont en repli de 4,6% en janvier après un bond de 5% en janv. Hors militaire elle progressent de 1,6% sur un an. Et hors aéronautique 4,6%.
- **L'indice ISM manufacturier** reste fragile à 47,7 gagnant néanmoins 30 pts de base en février.
- Après une envolée suivi d'un fort repli sur les prix ce sous indice repasse la barre de 50 à 51,3.
- **Le profil de l'ISM des services** a considérablement changé en quelques mois. Après un brutal effondrement en déc sous la pression des prix, il repasse au dessus de l'équilibre à 55, 1. Il se redresse fermement sur les nouvelles commandes, 62,6 et reste élevé sur les prix.

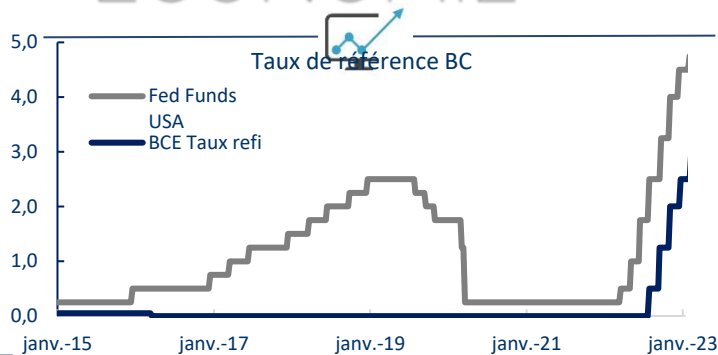
### Zone euro

- **Stabilité du climat des affaires** dans la zone euro en fév.
- **L'inflation change de profil dans la zone.** Elle poursuit son repli sur l'indice global de 8,65 à 8,5% Elle progresse sur l'indice sous jacent de 5,3% à 5,6%. En France elle est respectivement de 7,2% et 4,5%.
- **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.

### Chine

- **Les indicateurs avancés** sur l'activité se redressent. Le PMI de l'industrie est à 51,6, celui des services à 55 en fév.

# DE L'ÉCONOMIE



Plus haut, mais moins vite

L'inflation du mois de février prend une nouvelle allure. Que ce soit aux Etats Unis ou en Zone euro, elle **bénéficie du reflux du prix des matières premières**. Aux Etats Unis, le dernier chiffre disponible affiche une inflation à 6,35% en g.a en janvier, soit 260 points sous son pic de juin 2022. En zone euro, elle est nettement repassée sous les 10% qu'elle avait atteint en nov dernier, 8,5% en février. Dans l'UEM toutes les situations ne suivent pas la même trajectoire et le repli global reste fragile, certains pays ayant mis en place des mesures de blocage des prix qui vont progressivement s'étioler.

**La situation est cependant moins linéaire** sur les indices sous jacents. Aux Etats Unis ils étaient à l'origine des tensions engendrées sur les salaires ainsi que le prix des loyers. Les hausses de salaires se calment même si le marché du travail reste tendu. Le prix des loyers continue à augmenter malgré la hausse des taux. En zone euro en revanche l'indice sous jacent semble s'installer à présent sur sa propre trajectoire haussière portée par la diffusion de pressions multiples.

**Cette nouvelle configuration** ne fait pas l'affaire des banquiers centraux même si face à ce contexte leurs outils de politique monétaire sont en théorie plus efficaces. Ils ont déjà resserré les taux à plusieurs reprises depuis le printemps dernier mais ses effets tarde à se manifester. Si la consommation des ménages est fragilisée, la bonne tenue du marché du travail les incite à maintenir leur niveau de dépenses réelles en piochant dans leur épargne. Les investisseurs pour leur part ont ancré leur scénario sur des marchés en capacité d'absorber la hausse des taux. Jusqu'à présent les niveaux de C.A ou de résultats ne les ont pas contredits. Et si l'inflation des indices boursiers n'est une variable de l'équation des banquiers centraux, ils n'en ignorent pas pour autant la signification. Face à tous ces indices, **ces derniers n'ont définitivement pas terminé** d'ajuster leur politique monétaire. Ils vont aller plus loin ça ne fait aucun doute.



## Les marchés

### Les marchés de taux

Les banquiers centraux ne sont pas encore satisfait du résultat ...les taux vont encore monter.

### Le marchés des actions

Les investisseurs vont devoir réinjecter une dose de hausse des taux dans leur scénario sur le marché des actions



## 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



	03/03/2023	Variation semaine	Depuis 01/01/2023
<b>S&amp;P 500</b>	<b>3986,15</b>	<b>0,1</b>	<b>7,5</b>
<b>Nasdaq</b>	<b>11490,80</b>	<b>0,2</b>	<b>14,6</b>
<b>Euro 50</b>	<b>4247,51</b>	<b>1,2</b>	<b>11,6</b>
<b>CAC 40</b>	<b>7286,01</b>	<b>2,0</b>	<b>11,6</b>
<b>Nikkei</b>	<b>27562,48</b>	<b>-0,4</b>	<b>4,8</b>
<b>MSCI EM</b>	<b>59011,57</b>	<b>-0,4</b>	<b>5,2</b>
	03/03/2023	24/02/2023	01/01/2023
<b>\$/€</b>	<b>1,05</b>	<b>1,07</b>	<b>1,13</b>
<b>Brent \$</b>	<b>76,57</b>	<b>79,29</b>	<b>83,04</b>
<b>Bond 10 ans</b>	<b>3,97</b>	<b>3,82</b>	<b>3,88</b>
<b>OAT 10 ans</b>	<b>2,71</b>	<b>2,91</b>	<b>3,07</b>
<b>Or Once \$</b>	<b>1814,02</b>	<b>1859,88</b>	<b>1903,2</b>

### L'IRA américain, apprécié et honni à la fois

Adopté en août 2022 et s'étalant sur 10 ans comme de tradition aux Etats Unis, ce paquet fiscal, qui porte mal son nom « inflation reduction act » est dans les faits un vrai programme vert. D'un montant de 499 Mds \$ il se décline sur plusieurs axes qui visent tous à verdir la production, produire de l'énergie verte et préserver les environnements. Par exemple 161 Mds \$ sont réservés à la production et à l'investissement dans l'électricité propre, 40 Mds à la dépollution de l'air des transports et des infrastructures.

Dans sa globalité il est gigantesque au regard de ce qui a déjà été réalisé par les administrations précédentes. En effet, il réduirait les gaz à effet de serre, GES de plus de 42% en 2030 quand celui proposé par Mr Trump se limitait à 27% à la même échéance par rapport à 2005. Sur le plan économique, c'est 0,2% du PIB 2022 et son impact sur la croissance pourrait être proche de la neutralité car financé par des hausses d'impôts et une baisse du déficit budgétaire.

**La levée de boucliers européens contre ce programme** vient du fait qu'une majorité des mesures se traduit en avantage fiscal, crédits d'impôts ou subventions réservés aux productions sur le territoire américain. L'exemple le plus médiatisé est celui du crédit d'impôt de 7500€ sur les autos électriques assemblées en Amérique du nord, ainsi que des contraintes de territorialité de plus en plus exclusives sur les minerais et les composants utilisés à leur fabrication. Ces exigences sont contraires aux règles de l'OMC qui prohibe le traitement différencié selon une notions de frontière avec leurs partenaires. A ce jour, l'UE a refusé de porter ce sujet devant l'OMC espérant trouver une solution dans la négociation car si l'intérêt **environnemental de ce programme est indéniable** sa déclinaison protectionniste n'est simplement pas acceptable.