

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

DE



L'ÉCONOMIE

10 mai 2022



La synthèse

Les investisseurs commencent à intégrer le fait que les politiques monétaires, et déjà la partie longue de la courbe des taux, digèrent petit à petit la fin des taux nominaux négatifs. Pour les taux réels, nous en sommes encore loin et c'est peut être un des éléments de l'équation de croissance qui se dessine avec les chiffres du premier trimestre.



La conjoncture

USA

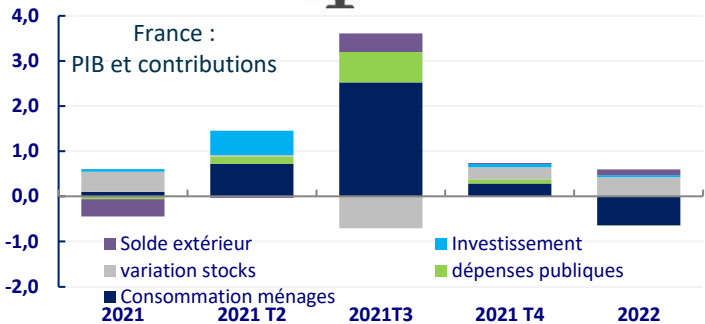
- **Le marché du travail** a encore créé plus de 406 000 postes dans le secteur privé en av. En revanche, les salaires ont progressé de 0,3% sur le mois après 0,47% en mars 2022, une légère décre.
- **Les indicateurs d'activité ISM** restent en territoire positif en av. L'ISM manufacturier à 55,4 est en léger repli de 1,7 pts, celui des services à 57,1 perd 0,8 pt.
- **La production industrielle** progresse de 0,9% en mars après 1,2% en fév. En g.a, elle est à 5,2% dépassant son niveau pré pandémie de 3,2 pts.

Zone euro

- **La production industrielle** se replie dans plusieurs pays de la zone euro en mars. En baisse de 3,9% en All, de 0,3% en France et 0,2% en Italie.
- **En Allemagne, les commandes** industrielles sont en retrait de 4,75% en mars. Le résultat est très dispersé : en hausse de 6,5% dans le secteur des biens de consommation et en baisse de 8,3% pour les biens d'équipement.

Chine

- **L'enquête avancée PMI dans les services** est en net repli de plus de 6 points à 36,2 en avril. Les restrictions n'en finissent pas de grèver l'activité.



(Source : Insee)

l'acquis pourrait obstruer la visibilité

La croissance française du premier trimestre a atténué les craintes affichant une performance nulle sur la période. Cette dernière pourrait constituer une respiration après les résultats de l'année 2021 qui ont galvanisé la performance économique et alimenté un début de tensions sur les prix.

Mais la réalité est moins optimiste. Le tassement du premier trimestre n'est probablement pas une pause mais plutôt un coup d'arrêt qui ne devrait pas s'inverser rapidement.

L'économie française, pourtant mieux partie que ses voisines de la zone qui n'ont pas encore retrouvé le niveau d'avant la pandémie, a été agressive de front par le dérapage des prix, plus de 4,8% en g.a à la fin av.2022.

- Ce dernier a percuté **les dépenses de consommation des ménages** qui se sont repliées de 1,3% sur le trimestre. Le niveau des indices de confiance ne militent pas pour un redressement rapide de ce poste alors que le pouvoir d'achat est rogné par la hausse des prix.
- **L'investissement productif**, à ce stade n'a pas été trop ébranlé. Il progresse encore de 0,7% mais plus dans les services que dans l'industrie et se replie légèrement dans la construction.

Le ralentissement du premier trimestre, -0,04%, ne remet pas en cause la projection annuelle d'une croissance au moins égale à 2,4%. Cette dernière est le résultat d'un acquis en début d'année qui, sous réserve que la dynamique des prochains trimestres soit nulle ou supérieure à zéro assure cette performance.

La dernière note de l'Insee, malgré les pressions inflationnistes persistantes, nourrit ce scénario d'une croissance encore supérieure à sa moyenne de LT en 2022... Mais ce raisonnement ne vaudra pas pour débuter 2023.



Les marchés

Les marchés de taux

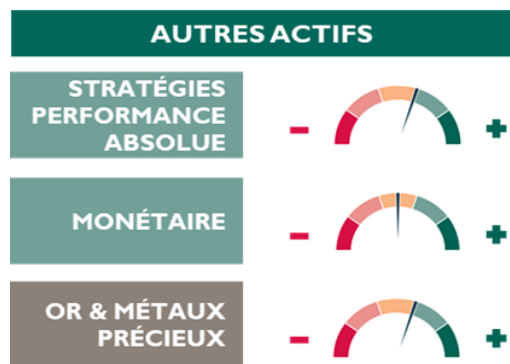
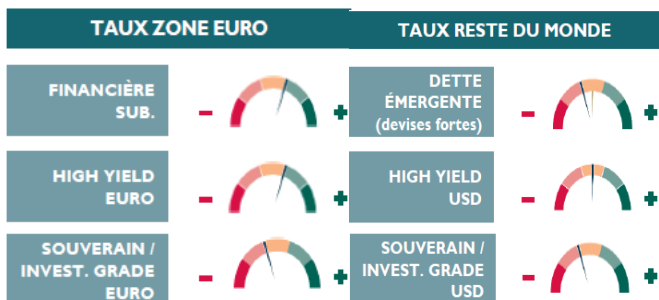
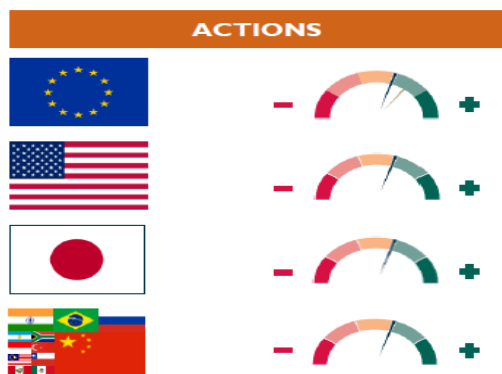
Nervosité sur les marchés de taux qui peine à suivre l'envolée des prix.

Le marché des actions

Serions-nous à l'aube d'un dégonflement de bulle sur certaines classes d'actifs ?



L'évolution des classes d'actifs



allocation précédente allocation actuelle

Avril 2022



	06/05/2022	Variation semaine	Depuis 01/01/2022
S&P 500	4180,25	-0,8	-12,6
Nasdaq	112505,36	-1,1	-20,7
Euro 50	3708,88	-1,3	-13,7
CAC 40	6384,85	-1,3	-10,8
Nikkei	26855,54	0,7	-6,9
MSCI EM	62286,74	0,8	-10,6

	06/05/2022	29/04/2022	01/01/2022
\$/€	1,08	1,08	1,13
Brent \$	105,75	107,23	83,04
Bond 10 ans	3,12	2,88	1,51
OAT 10 ans	1,64	1,41	0,21
Or Once \$	1848,14	18,48	1835,3



Politiques monétaires : trop au pas assez ?

Le contraste est éloquent : la banque centrale américaine s'est lancée depuis quelques mois déjà **dans un discours plus ferme à l'égard de l'inflation** qui se traduit depuis mars par un resserrement des conditions financières : une hausse des taux et 50 points mercredi dernier après 25 points en mars. Elle poursuivra ce rythme au moins à deux nouvelles reprises portant la cible des fed funds de 0,75% à 1%. alors que les prix ont atteint un niveau de 8,5% à la fin mars en g.a.

Cet ajustement s'accompagnera dès le 1^{er} juin d'une réduction du bilan de la Fed qui a atteint plus de 9 000 Mds \$ et qui viendra à son tour peser sur les marchés et les conditions financières.

La BCE pour l'instant maintient le statu quo. Elle se rapproche du niveau de rachat de dette qu'elle avait fixé pendant la pandémie sans émettre de clarification sur les prochaines étapes de son action. La fin du QE ne signifie pas encore dégonflement de son bilan. Et la hausse des prix n'inverse pas les priorités de la banque centrale qui vont du dégonflement du bilan qui devrait commencer début juillet au resserrement des taux d'intérêt qui aura lieu sur le 3^{ème} trimestre.

Ce grand écart avec les Etats Unis n'est pas sans conséquence à court terme sur la parité de l'euro \$. Face à une inflation déjà supérieure à 7,5% dans la zone en fin mars 2022, la hausse de la partie longue des taux et l'écartement des primes au sein de l'UEM pèsent déjà sur la demande finale. Mais tant que l'inflation reste cantonnée aux produits importés ou volatils, la BCE, sereine sur un scénario qui exclut la récession, laisse les ajustements de marché réguler les pressions... le temps joue peut être en sa faveur.

