

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

DE

L'ÉCONOMIE

27 septembre 2022



La synthèse

Dans les budgets 2023, les gouvernements arbitrent les soutiens ciblés à l'égard des acteurs les plus affectés par la hausse du prix des énergies. Les banquiers centraux sont eux en embuscade afin de calibrer au mieux le niveau d'intervention optimal dans ce contexte si particulier et ainsi éviter d'éventuels dérapages.



La conjoncture

USA

- **L'ISM des services** s'affiche à 56,9 en août, résistant aux prédictions plus moroses, d'une baisse d'activité généralisée.
- **Les ventes au détail** progressent de 0,3% en août après un repli de 0,4% en juillet. La baisse du prix de l'essence soulage un peu le pouvoir d'achat.
- **Tassement du crédit consommation** en repli de 16 Mds \$ à 23,6 Mds en juil.

Zone euro

- **Les enquêtes PMI de la zone euro** perdent encore un peu de vigueur en sept. L'indice composite est à 48,2 contre 48,9 en août.
- **L'indice PMI des services** est à 48,9 après 49,8 en août.

Allemagne

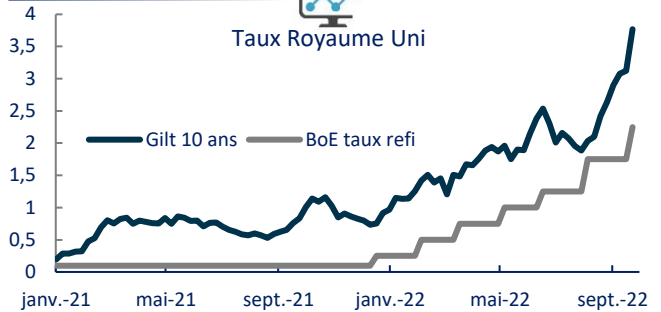
- **L'indice IFO** du sentiment des chefs d'entreprise est à 84,3 en sept après 88,6 en août. Il se détériore plus vite qu'anticipé.

Italie

- **Victoire de l'alliance des droites** italiennes et sur-représentation du parti Fratelli d'Italia de G. Meloni. Elle aura néanmoins besoin de cette fragile alliance pour gouverner.

Brésil

- **Le pays se prépare pour les élections générales** de fin octobre. Ces dernières choisissent un nouveau président et renouvellent les 513 sièges de la chambre des députés ainsi qu' 1/3 tiers des 81 sièges du sénat.



Royaume Uni et nouveaux défis

Après la parenthèse des cérémonies royales durant quelques jours, le nouveau gouvernement britannique, à peine constitué, rebat déjà les cartes. Dans un contexte de ralentissement économique, -0,1% au second trimestre après 0,8% au premier, Mme Truss lance un plan de soutien face à une inflation, 8,7% en g.a à la fin août 2022, qui ampute les revenus réels des ménages. La baisse inattendue des ventes au détail d'août, -1,6%, en est l'une des conséquences.

La hausse de plus de 80% du prix de l'énergie en octobre et de 20% supplémentaire en janvier 2023, laissera persister l'inflation au-delà de 7% en moyenne et devrait leur faire perdre 5 pts de pouvoir d'achat l'an prochain.

Le programme libéral de Lizz Truss mise sur des baisses d'impôts tout azimut pour soutenir la demande, et favoriser plus de compétitivité de l'économie en réduisant charges et taxes sur les entreprises, ainsi que sur les hauts revenus. Son coût est estimé à 45 Mds £ à horizon 2026.

A court terme, des aides pour plafonner la facture énergétique des ménages et des entreprises estimé à 150 Mds sur 18 mois sont aussi sur la table. Face à ces mesures couteuses, la banque centrale et les investisseurs sont plus nerveux. Si le plafonnement des coûts est une bonne nouvelle pour l'inflation, son financement interroge. La BoE n'exclut pas de maintenir la pression sur les taux d'intérêt qui, à 2,25% pourraient encore monter en octobre. Les investisseurs plus nerveux eux aussi boudent les gilts et leur rendement de plus de 4% sans oublier la £ dont la dépréciation s'est accélérée.

Les marchés

Les marchés de taux

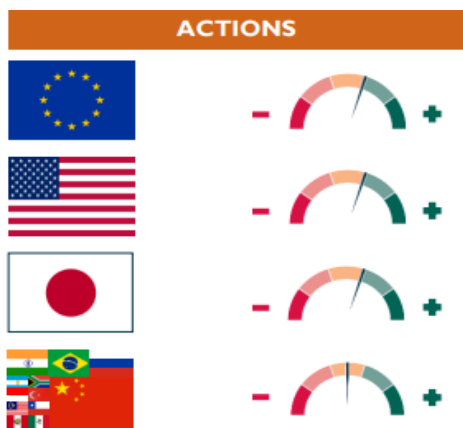
La détermination des banquiers centraux alimente à nouveau la fébrilité sur les marchés de taux.

Le marchés des actions

Centrés sur les mouvements de taux, les marchés actions apprécient peu le déterminisme des banquiers centraux.



L'évolution des classes d'actifs



TAUX ZONE EURO

TAUX RESTE DU MONDE

FINANCIÈRE SUB.



DETTE ÉMERGENTE (devises fortes)



HIGH YIELD EURO



HIGH YIELD USD



SOVERAIN / INVEST. GRADE EURO



SOVERAIN / INVEST. GRADE USD



AUTRES ACTIFS

STRATÉGIES PERFORMANCE ABSOLUE



MONÉTAIRE



OR & MÉTAUX PRÉCIEUX



| | 23/09/2022 | Variation semaine | Depuis 01/01/2022 |
|---------|------------|-------------------|-------------------|
| S&P 500 | 3799,39 | -3,9 | -20,6 |
| Nasdaq | 11222,99 | -4,3 | -28,8 |
| Euro 50 | 3446,84 | -3,4 | -19,8 |
| CAC 40 | 5954,86 | -4,1 | -16,9 |
| Nikkei | 27375,37 | -2,5 | -5,1 |
| MSCI EM | 56891,46 | -3,0 | -18,3 |

| | 23/09/2022 | 16/09/2022 | 01/01/2022 |
|-------------|------------|------------|------------|
| \$/€ | 0,96 | 1,0 | 1,13 |
| Brent \$ | 85,25 | 91,5 | 83,04 |
| Bond 10 ans | 3,45 | 3,45 | 1,51 |
| OAT 10 ans | 2,3 | 2,3 | 0,21 |
| Or Once \$ | 1667,25 | 1667,25 | 1835,3 |

L'actif émergent gagne en maturité

Comme dans les pays avancés, la période que traversent les pays émergents est chaotique. Après la pandémie, gérée avec un succès mitigé selon les moyens mis en œuvre, la crise énergétique ne les place pas tous sur un pied d'égalité. La vigueur du dollar contre toutes les devises ou presque constitue une autre source de fragilité pour des pays souvent très sensibles aux financements extérieurs.

Malgré ces nouveaux obstacles, certains font preuve d'une résistance particulière. C'est évidemment le cas de pays exportateurs de matières premières qui captent la hausse des cours et des volumes. Ceux du Moyen Orient sont de grands gagnants mais d'autres en Amérique latine aussi.

Le Brésil fait partie de ceux là : exportateur de produits de base d'abord, il a aussi su encadrer la hausse de l'inflation, phénomène mondial, par **une politique monétaire** qui s'est rapidement ajustée, rassurant les investisseurs sur la détermination de la banque centrale à éviter l'emballement des prix. A 13,75%, le taux Selic est passé en territoire réel positif et l'inflation a timidement commencé à refluer.

Les indices boursiers ont pour certains d'entre eux aussi relativement résisté à la vague de repli qu'a connu l'ensemble des marchés actions. Ainsi en est-il **du marché indien** qui affiche à fin août sur un an une performance positive de près de 5%, ou de celui de l'Indonésie avec plus de 16%. La présence plus importante **d'investisseurs locaux** ou régionaux expliquent en partie la diversité des performances. Certains pays ont réussi à atténuer les effets des sorties de capitaux d'investisseurs étrangers avec l'épargne locale.

Sans compenser totalement cette désertion, l'actif émergent gagne petit à petit en maturité.