

LA CHRONIQUE DE L'ÉCONOMIE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

25 juillet 2022



La synthèse

Encore une fois, les banques centrales doivent s'adapter à un contexte inhabituel : après l'épisode pandémique qui n'est pas encore clos, la résurgence de l'inflation, un conglomérat de ruptures des chaînes d'approvisionnement, de transition climatique et de guerre en Ukraine. Elles ont décidé d'agir pour rester crédible et tant pis pour les messages d'alerte indaptés.



La conjoncture

USA

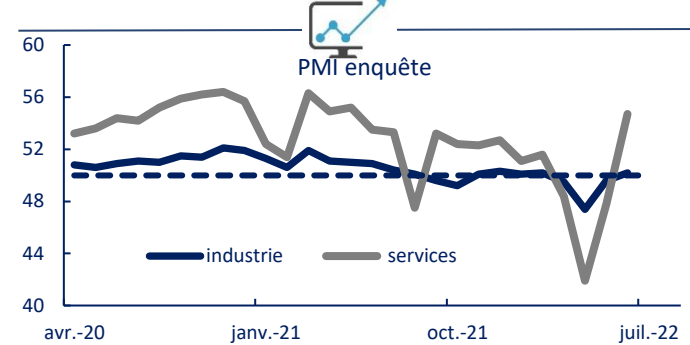
- **Poursuite du tassement de l'indice NAHB** des constructeurs. Il perd 2 pts à 67 sur une pente descendante depuis son point haut de nov.2021.
- **Le marché immobilier** commence à montrer des signes d'essoufflement face au nouveau contexte de taux : les permis de construire sont en repli de 0,6% à 1,685 Ms par an. Les constructions neuves baissent de 2% en juin à 1,559 Ms de biens l'an. Les mises en chantier baissent de 6,3% en juin sur un an.
- **L'indice de confiance du Conférence board** s'est replié de 2,5 pts en juin à 98,7, en baisse régulière depuis déc.2021.

Zone euro

- **L'enquête européenne de confiance des ménages** reflue à nouveau de 1,8 pts à -28,8 après 2 mois de stabilisation. Seule la situation de l'emploi résiste.
- **Les prix en juin** ont atteint un nouveau sommet : 0,8% de hausse en juin, soit 8,6% l'an et 4,8% hors produits volatils.
- **Les PMI de la zone euro** flirtent avec un net changement de régime de croissance. L'indice manufacturier est passé à 49,6 sous la barre du point de retournement, celui des services est encore légèrement supérieur à 50,6.

France

Légère détérioration du climat des affaires en juillet. A 102,9, l'indice perd 1,1 pt et aucun secteur n'échappe à ce changement de régime.



La Chine à contre courant

Depuis la pandémie, la Chine s'est détachée de la tendance de fond de l'économie mondiale. Dans un premier temps, en surperformant largement la reprise post pandémique puis progressivement en menant une politique sanitaire à contre courant du reste du monde, impatient de réanimer les échanges.

Les autorités chinoises, fortes de leurs premiers succès ont fait le choix de poursuivre une politique « zéro Covid » qui est devenue la colonne vertébrale de ses choix économiques. Ces derniers sont une succession de mises sous cloche, de réouvertures en pointillés et de surveillance. Face à ces contraintes, les autorités qui avaient resserré leur politique économique en 2021, lâchent à nouveau un peu de lest.

Malgré un niveau d'endettement qui reste préoccupant, la banque centrale s'est résolue à détendre modérément sa politique monétaire en réduisant les taux de réserves des banques.

L'alerte sur la croissance en hausse de seulement 0,4% au second trimestre et les dégâts des confinements sur la consommation de services, en repli de plus de 20% sur un an, ont concrétisé les craintes des autorités. Même si la politique sanitaire ne semble pas évoluer, ces dernières peuvent actionner quelques leviers de relance alors que la Chine ne pâtit pas des pressions inflationnistes mondiales. La hausse des prix s'élève seulement à 2,5% à la fin juin 2022 et 1% hors produits volatils. Le gouvernement s'est aussi résolu à lever quelques unes des contraintes sur un marché immobilier déjà fragilisé et cela en dépit d'un niveau de défaut sur les prêts encore en hausse.

Cette politique de relance qui ne dit pas son nom est à contre courant des restrictions monétaires qui se répandent dans de nombreuses régions du monde. Elle constitue un attrait relatif pour la Chine malgré les nombreuses incertitudes persistantes dans ce pays.



Les marchés

Les marchés de taux

Prise en main de l'inflation par les banques centrales ou anticipation de reflux d'activité, les pressions sur les taux longs s'apaisent...

Le marchés des actions

Une belle respiration pour les actions malgré un tassement d'activité qui se précise.



ACTIONS



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



	25/07/2022	Variation semaine	Depuis 01/01/2022
S&P 500	3937,61	2,9	-17,7
Nasdaq	11772,91	4,0	-25,3
Euro 50	3575,51	3,4	-16,8
CAC 40	6179,14	3,0	-13,7
Nikkei	27429,61	3,1	4,9
MSCI EM	59277,93	1,7	-14,9

	25/07/2022	18/07/2022	01/01/2022
\$/€	1,02	1,01	1,13
Brent \$	102	100,21	83,04
Bond 10 ans	2,79	3,09	1,51
OAT 10 ans	1,63	1,82	0,21
Or Once \$	1727	1725,15	1835,3



Le « forward guidance » a du plomb dans l'aile

Les banques centrales ont été happées par une vague inflationniste dont elles n'avaient pas mesurer l'ampleur. Leur action de ce fait semble encore bien insuffisante face à ce mouvement qui a pris tout le monde à revers. Le mix de sortie de pandémie, conjugué à une hausse de prix clefs, matières premières et transport, auquel se sont ajoutées les conséquences de la guerre en Ukraine, a porté les tensions prix à un niveau inattendu. Les Fed, BCE ou BoE se trouvent **ainsi confrontées à des réactions bien insuffisantes** que les investisseurs leur rappellent à chaque fois qu'elles annoncent un resserrement monétaire. Encore récemment, la BCE qui avait informé d'un premier resserrement de 25 points de ses taux d'intervention en a été pour sa crédibilité en les relevant de 50 pts. Ce mouvement, largement justifié par un contexte de prix qui reste préoccupant, n'en est pas moins une traduction erronée de son discours préalable. **En juin l'inflation** affiche en zone euro une hausse de 8,65%, et de 4,8% hors produits volatils. Elle ne laisse plus de doute sur une ferme tendance de fond. Plutôt que de se fourvoyer dans des messages trompeurs, la BCE qui jusqu'à récemment voulait mener une politique de freinage très progressif des prix va probablement intensifier son action prenant en même temps le risque de plus de volatilité pour les marchés... Mais les investisseurs étaient déjà nerveux du décalage entre l'inflation et la réaction de la banque centrale ...