

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

07/06/2023



La synthèse

Sur fond de ralentissement conjoncturel confirmé, la France fait de la résistance. Confirmée à 0,2% sur le premier trimestre, elle évolue sur une trajectoire étroite mais suffisante pour éviter un nouveau déclassement de sa dette et insister sur un programme de réindustrialisation dont quelques réalisations ont à ce jour au moins mis fin au processus de pertes nettes dans ces activités



La conjoncture

USA

- **Poursuite du tassement** des indicateurs avancés Dans l'industrie l'ISM se situe à 46,9 en mai, dans les services, à 50,3 il perd encore 160 pts de base.
- **Le marché du travail** est toujours dynamique en mai avec plus de 459 000 emplois créés dans le secteur privé. Les salaires y progressent de 4,6% en g.a.
- **Le prix de l'immobilier** est remonté de 0,4% sur le mois de mars après 8 mois de baisse mensuelle.

Zone euro

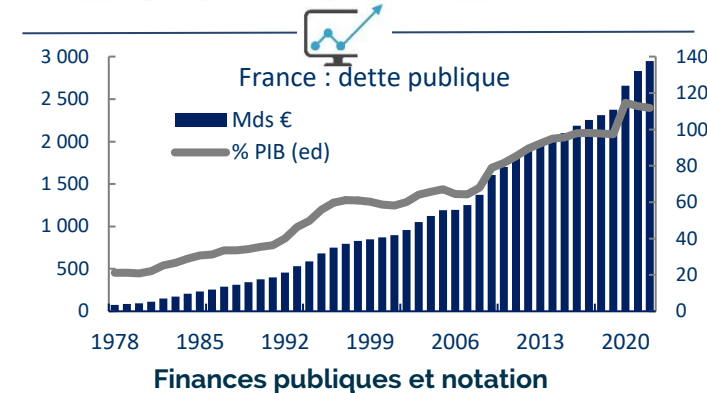
- **L'activité** continue à s'étioler de mois en mois. Ce repli est plus visible **dans le commerce et l'industrie**.
- **Les prix progressent** de 6,1% en g.a sur mai après 6,9% en av. Ils sont à 5,4% en g.a sur la partie sous jacente. Ils ont très fortement reflué en Espagne 2,9% sur un an après 3,8% en av. Sur la partie sous jacente cependant, ils reculent moins à 6,1% en g;a et restent un peu plus élevés que dans la Z.E.
- **Les dépenses en biens des ménages** en France refluent à nouveau de 1% sur le mois. En g.a la baisse est évaluée à 4,3%.

Chine

- **Tassement des indicateurs avancés** sur l'activité. Le PMI industriel est à 48,8 en mai, celui des services toujours en territoire de hausse à 54,5, mais aussi en repli de 200 pts de base.

DE

L'ÉCONOMIE



S&P a confirmé la note de la dette française, AA, maintenant aussi sa perspective négative face à un niveau de dette publique élevé, des coûts de financement qui s'alourdissent et une réelle difficulté à réduire le niveau des déficits publics. Ces derniers vont continuer à alourdir la charge et le poids de la dette publique. Il s'est établi à **-4,7% du PIB en 2022** et devrait, selon le programme de stabilité, s'orienter vers un niveau de -4,9% en 2023, sur la base d'une projection de croissance estimée à 1,3% sur cet exercice.

La croissance spontanée des recettes de 2022 tient à la bonne tenue des comptes des sociétés qui ont permis de dégager des impôts sur les sociétés et des recettes sur les charges sociales en hausse soutenue. Les **recettes totales** ont augmenté de 7,3% sur l'année. Elles sont attendues en progression de seulement 3% en 2023 alors que les charges augmenteraient de 4,9% après plus de 5,3% en 2022.

Ce scénario qui implique **un déficit de -4,9%** pourrait néanmoins s'avérer encore optimiste alors que l'objectif de croissance sur lequel il s'appuie n'est à ce jour pas conforté par la croissance du PIB du premier trimestre, 0,2%. Si, à ce titre, l'inflation joue comme un amortisseur dans le ratio de dette/PIB nominal, ce dernier pour la France reste encore ancré à près 110% du PIB en 2023 et 2024.

L'incertitude sur la trajectoire de croissance laisse peser un risque élevé sur ces projections, auxquelles s'ajoute, à un moindre degré, la conduite par la BCE du resserrement quantitatif qu'elle mène encore avec beaucoup de précaution. Elle pourrait cependant trouver cette action incompatible avec sa lutte contre l'inflation et devenir plus déterminée dans la diminution de son bilan. Ce changement s'accompagnera inéluctablement de nouvelles pressions haussières sur les taux qui contribueront à leur tour à fragiliser les projections. La notation de la France a été confirmée mais c'est la perspective négative qui risque à présent d'être mise à l'épreuve.

Les marchés

Les marchés de taux

Pause dans l'ascension des taux long terme face à plus d'hésitations des banquiers centraux sur la trajectoire de resserrement monétaire .

Le marchés des actions

Marchés hésitants même si aux USA, l'accord sur le plafond de la dette a constitué un soulagement .



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

Financières sub. (hors AT1)	<input type="range"/>	
High Yield EUR	<input type="range"/>	
Souverain / Invest. Grade EUR	<input type="range"/>	

Taux reste du monde

Dettes émergentes	<input type="range"/>	
High Yield USD	<input type="range"/>	
Souverain / Invest. Grade USD	<input type="range"/>	

Convictions affaiblies

Statu quo

Convictions renforcées

Juin 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.

	02/06/2023	Variation semaine	Depuis 01/01/2023
S&P 500	4218,19	1,4	10,2
Nasdaq	13073,6	2,7	25,8
Euro 50	4282,1	-0,9	12,1
CAC 40	7204,1	-1,7	10,4
Nikkei	31224,4	1,1	18,1
MSCI EM	58653,8	-0,4	1,8

	02/06/2023	26/05/2023	01/01/2023
\$/€	1,06	1,06	1,13
Brent \$	71,04	72,96	83,04
Bond 10 ans	3,80	3,80	3,88
OAT 10 ans	3,1	3,1	3,07
Or Once \$	1956,2	1956,1	1903,2

France : ré industrialisation pour plus d'indépendance

Depuis l'épisode de la pandémie, la réindustrialisation fait l'objet d'intéressants discours. Ils vantent tous le nécessaire retour vers **une indépendance** dans la production de quelques industries spécifiques. Au-delà de la pharmacie qui avait mis en exergue notre dépendance à des remèdes de base, le nombre de secteurs où ce sujet a émergé s'est rapidement enrichi dans la perspective d'offrir une indépendance indispensable à notre transition énergétique. Après deux décennies d'étiollement, **cette réindustrialisation** qui a timidement commencé en 2015, semble prendre un nouvel élan depuis la sortie de pandémie et plus encore la guerre en Ukraine. Elle est soutenue en cela par un volontaire volet industriel dans le plan de relance doté de 35 Mds €. Elle est aussi alimentée par la nécessaire transition énergétique et ses conséquences en matière d'installation d'unités de production sur nos territoires.

Ainsi, la production de batteries, de semi conducteurs ou la décarbonation du secteur métallurgique, avant que ne s'installent ou ne soient rapatriées des unités de production de véhicules électriques. Ces projets sont tous très imbriqués dans des activités d'avenir où la France dans l'Europe souhaite retrouver une souveraineté en phase avec ces nouveaux besoins. Cette réindustrialisation s'inscrit dans un nouveau monde qui peut difficilement s'identifier à celui des années 1970. A ce titre, la part de l'innovation dans ces projets est importante. Elle requiert de ce fait des choix d'investissement en matière de R&D encore très sous estimés. La place de l'Etat y est centrale pour définir la trajectoire et les secteurs qu'il souhaite privilégier, pour attirer les talents et soutenir ces projets au long cours. Quelques premiers succès ne doivent pas faire oublier le retard accumulé par la France au cours de ces dernières années, et ce qu'elle doit reconstruire en matière de connaissance, de formation et de compétences...