

# LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**

Economiste

26/06/2023



## La synthèse

Si la BCE a du mal à dompter l'inflation telle n'est pas le cas des conséquences de cette politique sur la demande finale. L'épuisement des réserves d'épargne, l'incertitude montante sur le contexte global se traduit par un coup de frein qui à présent se propage aux services, plutôt préservés jusqu'à présent dans l'UEM. Ce n'est pas encore le cas aux Etats Unis.



## La conjoncture

### USA

- **Le marché immobilier** semble avoir passé son point bas. Ainsi en mai, les permis de construire passent de 1 417K en rythme annuel à 1 491, les mises en chantier de 1 340 K à 1 631.
- **Les ventes de logements anciens** se stabilisent à 430K annuel en mai.

### Zone euro

- **La confiance du consommateur** se redresse légèrement en juin passant de -17,4 à -16,1.
- **Les PMI flash de la Z.E** marquent un nouveau repli dans l'industrie et les services. Le premier passe à 43,8 contre 44,8 en mai, le second de 55,1 à 52,4 un repli assez marqué.
- **Les PMI de la France** se dégradent modérément pour l'industrie à 45,5 en juin mais beaucoup plus pour les services à 48 perdant plus de 4 pts sur un mois.
- **L'ifo allemand** poursuit son ajustement baissier à 88,5 pour la situation présente et 83,6 pour les perspectives.

### Royaume Uni

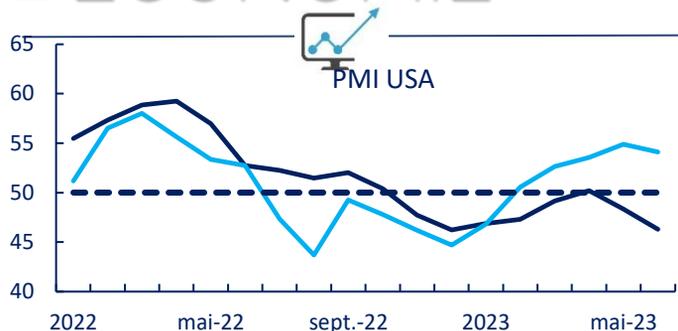
- **Le taux d'intervention de la BoE** s'est à nouveau durci de 25 pts à 5% pour lutter contre une inflation qui reste élevée à 7,1% hors alimentation.

### Chine

- **La Banque centrale** tente d'atténuer les signaux de repli en baissant modérément ses taux d'intervention.
- **L'inflation** est en hausse de 0,2% en g.a à fin mai 2023.



# DE L'ÉCONOMIE



## Et si la récession épargnait les Etats Unis ?

En Europe les difficultés de l'Allemagne ont conduit son activité en territoire de récession. Les indicateurs avancés dans la zone traduisent un nouveau contexte où les activités de services à leur tour sont moins dynamiques et la banque centrale ne cesse de répéter que son action de durcissement va se poursuivre. Aux Etats Unis, la Fed a fait une pause lors de son dernier comité et s'il est très probable que le cycle haussier n'ait pas atteint son terme il n'en est probablement pas loin. Car, du côté de l'inflation, les prix ont bien pris un virage baissier, celle de juin étant passée sous la barre de 4%.

**Le marché du travail** toujours vigoureux est un atout pour les ménages dont les dépenses restent fermes. En mai le secteur privé a encore créé près de 460000 postes. Si leur pouvoir d'achat a été entamé depuis 1 an, les réserves d'épargne ont atténué les effets de cette érosion sur leurs dépenses. La solide performance des marchés financiers valorisent leur épargne ménages et les loyers qui ne baissent pas continuent à alimenter leurs revenus. Globalement leurs revenus réels, gagnent encore 3,4% en g.a à la fin av.2023.

**Du côté des entreprises**, le plan IRA\* voté en fin 2022 qui s'ajoute au plan « Build Back Better » approuvé en 2021 déroule un ensemble de mesures particulièrement attractives en matière industrielle qui devraient soutenir l'activité. La dynamique constatée sur les investissements de structure non résidentiels en hausse de 3,7% au T4 2022 et 2,7% au T1 2023 en est une déclinaison.

**Ces éléments** plutôt favorables à une résilience de l'économie américaine qui s'épargnerait une récession supposent néanmoins que la Fed ne veuille pas aller plus loin en matière de resserrement. A ce stade, elle devrait donner un nouveau coup de frein lors de son prochain comité. A présent, c'est pas à pas que les autorités monétaires espèrent gérer l'atterrissage en douceur de leur économie. \*Inflation réduction act »



## Les marchés

### Les marchés de taux

Les indicateurs avancés valident le scénario du ralentissement...les marchés de taux l'acte.

### Le marchés des actions

A quand la pause face à une nouvelle ascension des indices américains?.



## L'évolution des classes d'actifs

Classe d'actifs

Vues

Changement

### Actions

Zone Euro



Etats-Unis



Japon



Marchés émergents



### Autres actifs

Stratégies Perf. absolue



Monétaire



Or & métaux précieux



### Taux Zone Euro

Financières sub. (hors AT1)



High Yield EUR



Souverain / Invest. Grade EUR



### Taux reste du monde

Dettes émergente



High Yield USD



Souverain / Invest. Grade USD



Convictions affaiblies

Statu quo

Convictions renforcées

Juin 2023

	23/06/2023	Variation semaine	Depuis 01/01/2023
S&P 500	4283,6	1,5	11,9
Nasdaq	13 573,15	-0,5	30,6
Euro 50	4 320,8	-0,9	13,1
CAC 40	7 247,18	0,9	11,0
Nikkei	33276,2	0,1	26,1
MSCI EM	59 900,4	-0,8	5,0

	23/06/2023	16/06/2023	01/01/2023
\$/€	1,09	1,08	1,13
Brent \$	68,44	71,04	83,04
Bond 10 ans	3,74	3,77	3,88
OAT 10 ans	2,86	2,93	3,07
Or Once \$	1923,5	1956,1	1903,2

### Hausse des taux et valse des devises

Si les mouvements de devises sont difficiles à appréhender les évolutions des rémunérations relatives en constituent l'une des variables explicatives. Et depuis le déclenchement du nouveau cycle de resserrement monétaire qui s'est décliné dans une bonne partie du monde, les devises des pays qui en sont restés à l'écart, Chine et Japon en premier lieu sans parler du cas extrême de la livre turque, ont vu leur cours se déprécier.

Pour ceux qui ont mis le turbo dans le durcissement, à l'image du Royaume Uni qui court après une inflation persistante, l'attrait de la rémunération à pas moins de 5% sur la livre, a attiré de nouveaux capitaux en dépit d'un contexte économique peu attractif. L'Amérique latine qui a procédé à un resserrement monétaire dès les premiers signaux de tensions inflationnistes devrait être en pole position dans la course au desserrement. Dans cette perspective, le taux de change des devises brésilienne et mexicaine devrait entamer un atterrissage de leur parité. Pourtant, la perspective de la fin du cycle haussier semble prédominer au profit d'une conjoncture qui pourrait de ce fait se renforcer avec la baisse des taux.

Car c'est un autre élément important de l'équation monétaire. Il explique très probablement la poursuite de la dépréciation de l'euro malgré un cycle de durcissement qui n'a, de ce côté de l'Atlantique, pas atteint son terme. Car ce potentiel meilleur rendement ne résiste pas aux projections de moyen terme qui privilégient l'attractivité de projets sur celle d'un différentiel de rémunération éphémère. Les perspectives de l'économie américaine, la multiplication des projets de développement dans un cadre fiscal dynamique valent probablement plus qu'un écart de rémunération qui même s'il se réduit reste encore à l'avantage des Etats Unis à court ...et à plus long terme.