

LA CHRONIQUE DE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

30 mai 2022



L'ÉCONOMIE



La synthèse

Le quoi qu'il en coûte n'a plus la côte et les banques centrales sont confrontées à de nouvelles problématiques qu'elles n'avaient qu'épisodiquement rencontrées au cours des dernières décennies. La Fed a entamé un nouveau cycle d'ajustement monétaire, la BCE nous y prépare sur une étroite ligne de crête entre maîtrise des prix et risque de freinage conjoncturel.



La conjoncture

USA

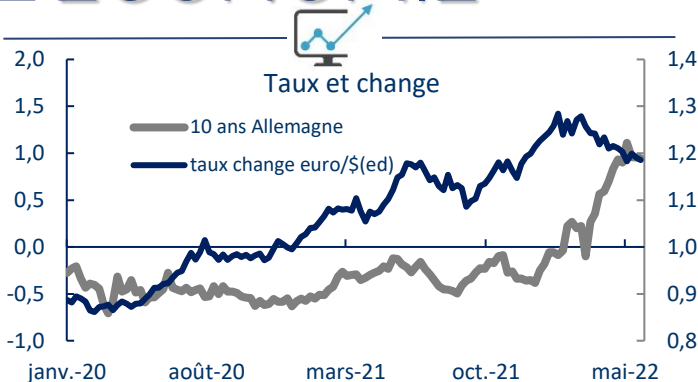
- **Les commandes de biens durables** progressent de 0,4% en av. après 0,35% en mars. Sur un an, elles gagnent 12,3% et se réveillent dans le matériel de transport.
- **Le commerce extérieur** synthétise les nombreux déséquilibres engendrés par la pandémie. Le solde commercial affiche un déficit mensuel de biens attendu à 115 Mds \$ en av. après -127 Mds \$ en mars.
- **Les revenus des ménages** ont crû de 0,4% en av. après 0,3% en mars. Le pouvoir d'achat du revenu après impôts des ménages s'est maintenu en av. après un repli de 0,42% en mars.
- **Les dépenses de conso des ménages** gagnent 0,9% en av. après 1,4% en mars. En réel, elles progressent de 0,6% sur le mois.

Zone euro

- **Les PMI s'érodent dans la dispersion.** Ainsi, ils baissent de 80 pts de base à 54,9 pour l'indice composite de la zone. Il reprend 27 pts en All à 54,6 et perd 50 pts à 57,1 en France.
- **Les PMI manufacturiers** s'ajustent à une reprise semée d'obstacles. L'indice de la zone s'établit à 54,4, celui de l'Allemagne se redresse légèrement à 54,7, celui de la France baisse à 54,5.

France

- **La confiance des consommateurs** perd 1 point en mai à 86. Leurs perspectives sur l'évolution des prix restent à un haut niveau qui conditionnera leur comportement d'épargne des prochains mois.



Les taux en disent long ... (Source : Factset)

Aux Etats Unis, alors que la Banque Centrale est clairement entrée dans un cycle de resserrement monétaire assumé, toute la courbe des taux s'est inscrite dans ce mouvement d'ajustement haussier.

La BCE, pour sa part, a espéré que les tensions inflationnistes seraient seulement transitoires et concentrées sur quelques sous indices. Elle reconnaît à présent qu'une action est devenue indispensable pour éviter les effets de second tour et plus encore « le désencrage » des anticipations d'inflation des niveaux proches de l'objectif de l'institution. Cet éventuel risque déterminera l'intensité de l'action que la Banque Centrale engagera pour l'éviter ou l'enrayer. **Les mouvements sur la partie longue** de la courbe des taux sont une source instructive de l'information nécessaire à l'institution pour agir.

Dans la zone, la remontée des taux sur cette partie de courbe s'est accélérée depuis le début du mois de mars et l'extension de la guerre en Ukraine : plus de 100 points de hausse sur le 10 ans allemand, français ou espagnol, 130 points sur l'Italie et 125 points sur le Portugal.

Au-delà de la vigueur de la sortie de pandémie qui accompagnait de solides projections de croissance, proches de 4% dans l'UEM, les tensions engendrées par la dépendance de l'UE aux importations énergétiques de la Russie ont amplifié les risques d'une inflation qui se propagerait aux salaires, enclenchant une spirale de hausse plus incontrôlable. La BCE, face à ce risque naissant et malgré une croissance plus incertaine, s'est résolue à engager une action. Pour l'instant, les taux longs et l'euro en ont pris acte, les uns par un léger retour en arrière de 15 à 25 points de base, l'autre par une timide réappréciation de son cours sur le dollar. Les taux en disent long sur les appréhensions des uns et les attentes des autres.



Les marchés

Les marchés de taux

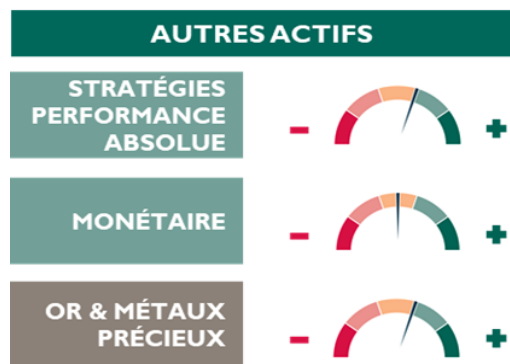
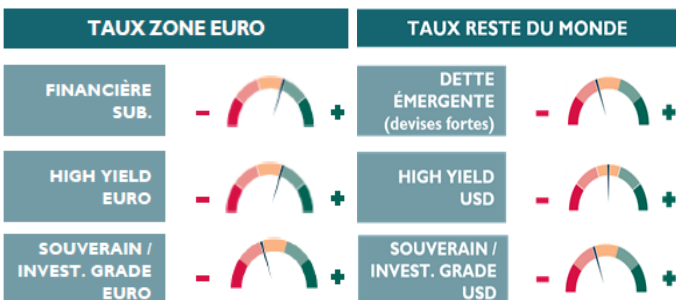
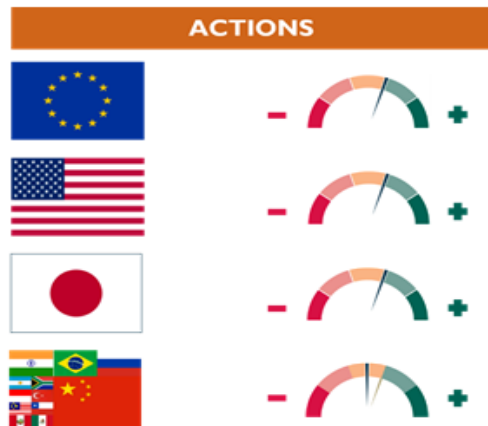
Timide détente sur la partie longue de la courbe des taux.

Le marchés des actions

Les investisseurs veulent croire que le pire des tensions est derrière eux ...à voir.



L'évolution des classes d'actifs



allocation précédente allocation actuelle

mai 2022



	27/05/2022	Variation semaine	Depuis 01/01/2022
S&P 500	4022,01	1,4	-15,9
Nasdaq	11621,25	0,5	-26,3
Euro 50	3716,44	0,9	-13,5
CAC 40	6367,37	0,5	-11,1
Nikkei	26762,79	0,4	-7,2
MSCI EM	60280,82	-0,3	-13,4

	27/05/2022	20/05/2022	01/01/2022
\$/€	1,08	1,08	1,13
Brent \$	119,82	114,85	83,04
Bond 10 ans	2,74	2,79	1,51
OAT 10 ans	1,46	1,48	0,21
Or Once \$	1855,02	1855,92	1835,3



Le quoi qu'il en coûte n'a plus la cote

Mr Draghi, Président de la BCE **durant la crise de la dette**, avait décidé d'actionner un ensemble de leviers pour sauver la zone et l'Euro. Quelques années plus tard, Mr Macron en a fait de même **avec la politique budgétaire** pour éviter un effondrement de l'activité française. Dans les deux cas, le sauvetage a réussi, l'euro est toujours là et l'économie française s'est plutôt bien redressée à la sortie de la crise sanitaire.

Malgré une situation qui, à nouveau préoccupe tant sur le plan économique que sur celui des prix, le « quoi qu'il en coûte » est devenu une option plus délicate à adopter.

- **La BCE retarde le moment d'une normalisation** monétaire alors que l'inflation, transitoire en sortie de pandémie, s'est amplifiée depuis l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Les changements nécessaires pour sortir de la dépendance énergétique incrémentent une cascade de coûts irréversibles qui conduisent déjà à une hausse des conditions financières.
- **Du côté des finances publiques**, même si la commission a reporté d'une nouvelle année un retour à un équilibre budgétaire mieux normé, les autorités françaises ne peuvent plus ignorer le risque grandissant d'un dérapage des finances publiques dans une Union Monétaire menacée de coûts de financement plus élevés.

La Banque Centrale va réagir face aux tensions sur les prix même si son action érafle la croissance. Le gouvernement français flirte avec les limites d'une politique budgétaire qui pourrait entamer sa capacité à revenir sur une trajectoire plus soutenable dans la durée. Ses nouvelles marges de manœuvre sont contraintes.

Le quoi s'il en coûte n'a définitivement plus la cote.