

LE MENSUEL

MARS 2023 - N°25

ecofi Actifs pour le futur

UNE HISTOIRE SANS FIN... ?

Après un mois de janvier exceptionnel, les marchés sont devenus cyclothymiques, escomptant pour l'économie tantôt un « atterrissage en douceur » (soft landing), tantôt un « atterrissage en catastrophe » (hard landing) ou même pas d'atterrissage du tout (no landing)... Les actifs risqués avancent en ordre dispersé, tandis que les rendements souverains se sont tendus.

Aux Etats-Unis, la désinflation perd en intensité. Les indices de prix totaux et cœur (hors énergie et alimentation) ont progressé respectivement de 6,4% et 5,6% sur un an en janvier, après 6,5% et 5,7% en décembre. Les pressions sur la catégorie des biens s'atténuent de nouveau, tandis que celles des services avec et sans immobilier sont encore très prégnantes. Notons toutefois une divergence entre les indices CPI (Consumer Price Index), commentés ci-dessus, et l'indice des prix PCE (Personal Consumption Expenditures). Ce dernier est calculé à partir des comptes nationaux et représente la mesure d'inflation surveillée par la Fed. Il diffère également quant aux poids alloués à chacune des catégories, notamment l'immobilier, plus présente au sein du CPI. Historiquement, ces deux indicateurs évoluent de manière relativement similaire. C'est un peu moins le cas depuis la pandémie, et a fortiori en janvier où le PCE cœur est passé de 4,6% à 4,7%.

Sur le vieux continent, des signaux encourageants s'observent sur l'inflation totale au Royaume-Uni et en zone Euro. L'inflation sous-jacente s'y accroche néanmoins, avec des progressions comprises entre 5 et 6% sur un an en janvier, portées tout particulièrement par l'alimentation et les services.

Les surprises économiques du mois concernent aussi bien la « hard data » (emploi, consommation...) que la « soft data » (enquêtes...). En janvier, l'économie américaine a enregistré 517 000 créations nettes d'emplois non agricoles (vs ~200 000 anticipées par le consensus). Dans le même temps, les ventes au détail cœur ajustées de l'inflation ont progressé de 1,3%. Les données d'enquêtes se sont également appréciées, à l'instar de la confiance des entreprises du secteur des services, ou de celle des consommateurs, entretenant l'idée d'un cycle qui n'a pas dit son dernier mot. La dégradation des

nouvelles commandes du secteur manufacturier contraste en revanche le tableau. Nous maintenons notre prévision de non-récession en 2023, couplée à une inflation « persistante » aux alentours de 3,5%.

Les statistiques européennes sont moins satisfaisantes, à l'image de la nette contraction du PIB britannique en décembre, la révision en baisse de l'activité en Allemagne ainsi que la dégradation des ventes au détail en zone Euro. Mentionnons toutefois le rebond de la confiance des entreprises et du sentiment économique en février, dans le prolongement de la baisse des prix de l'énergie et de la réouverture en Chine. Bien que ce scénario soit de moins en moins consensuel, nous anticipons toujours une récession en 2023, avec là aussi une inflation qui s'accroche insidieusement.

“ [AUX ÉTATS-UNIS] NOUS MAINTENONS NOTRE PRÉVISION DE NON-RÉCESSION EN 2023, COUPLÉE À UNE INFLATION « PERSISTANTE » AUX ALENTOURS DE 3,5%. ”

Trois grandes banques centrales se sont réunies en février. La Fed a ralenti le rythme en réhaussant ses taux de 0,25%, tout en « adoucissant » son discours. La Banque centrale européenne et celle d'Angleterre ont quant à elles opté pour maintenir un pas de 0,50%, accompagné d'un discours plus confus pour la BCE. Au regard de l'évolution récente sur le front de l'inflation et de l'emploi, les éléments de langage précédemment utilisés semblent presque « datés ». Les marchés ont de facto intégré l'idée de taux terminaux plus élevés, réévalué leur perspective de baisse de taux en 2023, et repoussé l'échéance de la pause tant attendue.

Les actions de la zone Euro sont malgré tout en hausse de +1,9% en février, tandis qu'elles reculent de 2,5% en \$) aux Etats-Unis. Le rééquilibrage s'est surtout effectué sur le marché obligataire, dans le sillage des statistiques économiques. Le taux à 10 ans américain est ainsi passé de 3,5% fin janvier à 3,9% fin février, et de 2,3% à 2,7% pour le 10 ans allemand.

En mars, les yeux seront rivés sur les banques centrales, la « dérivée seconde » de l'inflation, et la capacité de l'économie à absorber les hausses de taux passées et à venir.



Florent WABONT
Economiste

QUOI DE NEUF ?

LE CLUB DE LA FINANCE AUTREMENT

🏠 Olivier Guillou, directeur de la gestion, parle marchés et allocation d'actifs et, côté finance durable, de la réglementation et de l'énergie.

[VOIR LA VIDÉO >>](#)

CHIFFRE DU MOIS

2,7%

C'est la croissance du PIB américain en rythme annualisé au 4ème trimestre 2022

AGENDA Mars

	ÉTATS-UNIS	ZONE EURO	CHINE	JAPON
REUNIONS ÉCONOMIQUES				
Banques centrales	22	16	20	10
INDICATEURS				
Inflation	14	17	09	24
Production industrielle	17	15	15	16
Indices PMI	01	01		01
Moral des ménages	17	23		
Moral des entreprises	01	30	03	01
Optimisme des PME	14			
Ventes au détail	15	06	15	31
Emploi	10	02	15	03
Réserves de change			07	
Salde commercial/courant	28	20		16
PIB	30	08		09