



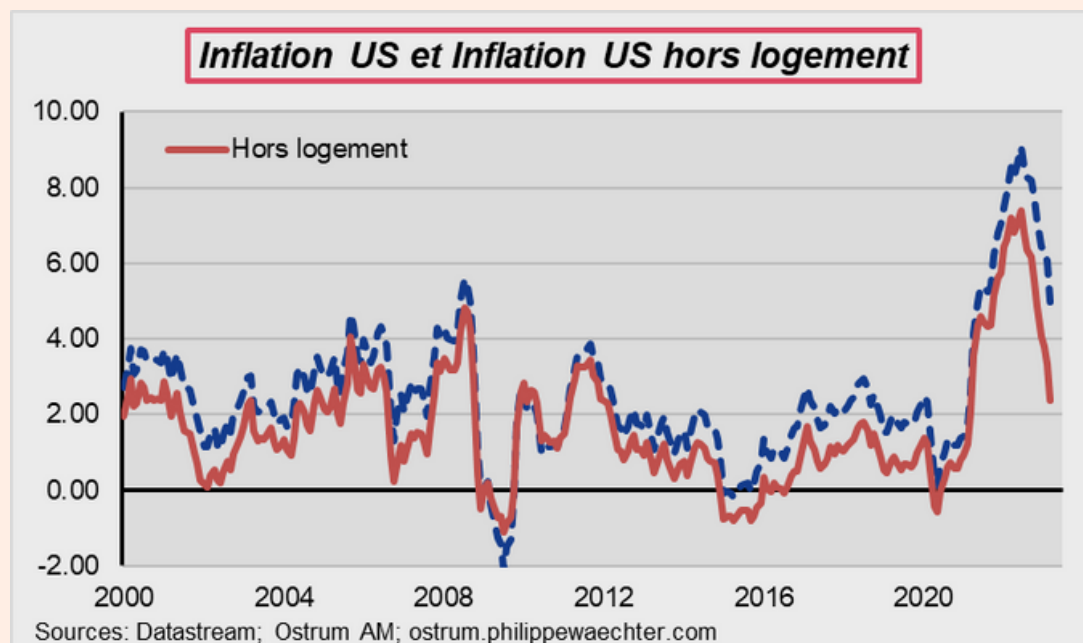
LES CLEFS DE LA SEMAINE



- **Le cycle économique en Europe (Page 2)**
- **Le cycle économique aux Etats-Unis (Page 3)**
- **Marché du travail US - Solde extérieur allemand (Page 4)**

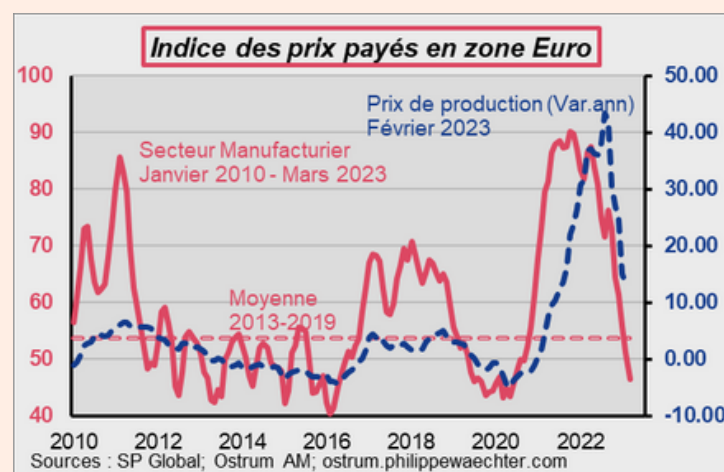
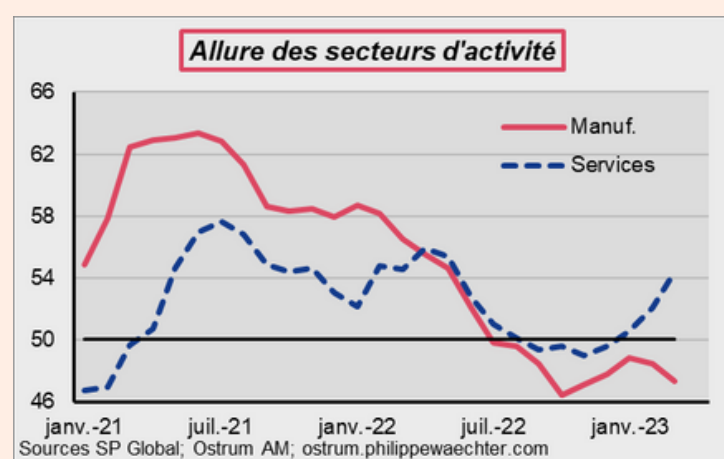
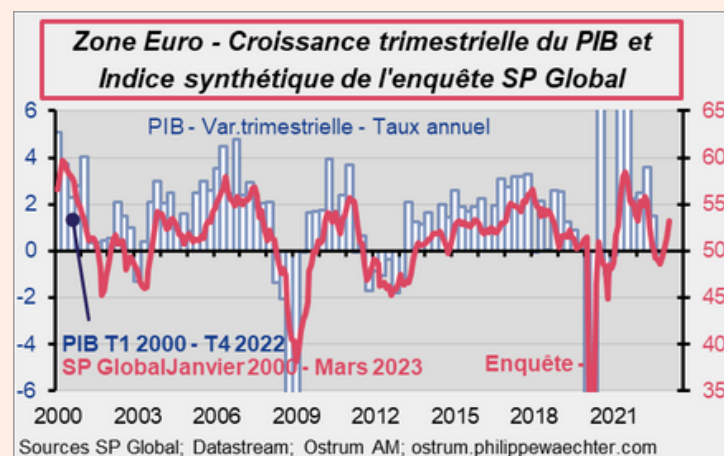
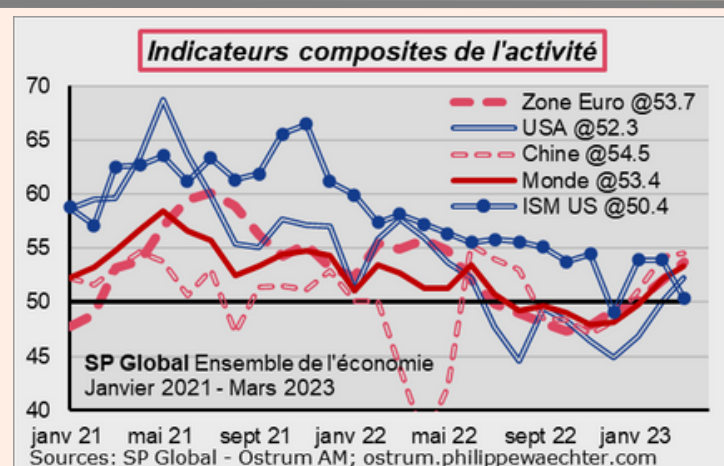
- **Cette semaine: Inflation aux US en mars 2023**

L'inflation US est déjà sortie à 5% mais a simplement 2.4% lorsque l'on retire la partie logement dont le rythme n'est pas conjoncturel. Cela pourrait être un signal important pour la Fed.





LE CYCLE ÉCONOMIQUE EN EUROPE



Le **cycle économique global** mesuré par les enquêtes SP Global **continue de se redresser**. L'indice mondial s'est ainsi inscrit à 53.4 son **plus haut niveau depuis novembre 2021**.

L'**indice** synthétique **chinois** est à un niveau élevé à 54.5. Il en est de même pour l'indice officiel qui est à 57. Dans les deux cas, le secteur manufacturier est le frein à la reprise.

L'**indicateur ISM converge vers 50** en raison d'un repli significatif de l'indice synthétique des services. J'y reviens à la page suivante.

En **zone Euro**, le **rebond se prolonge** avec un indice synthétique qui s'inscrit à 53.7. Sur le trimestre, la moyenne est de 52 contre 48.2 sur les trois derniers mois de 2022. Cela pourrait se traduire par un rebond de la croissance trimestrielle. C'est en tout cas ce que suggère la **régularité constatée entre cet indicateur et le profil trimestriel du PIB**.

Les **réserves** que l'on peut avoir sur une **croissance rapide** vient de l'**asymétrie dans la reprise**. Elle profite principalement **aux services** alors que le secteur **manufacturier** suit toujours une dynamique de **contraction**.

L'**autre réserve** tient au **repli de la consommation** sur les **biens**. Les ménages restent prudents. Cela s'observe par un biais plutôt en faveur de l'épargne qu'en faveur de la dépense.

Les **indicateurs de prix se normalisent**.

L'**indice des prix payés** dans le secteur manufacturier est passé **sous sa moyenne du cycle précédent** pour le deuxième mois consécutif.

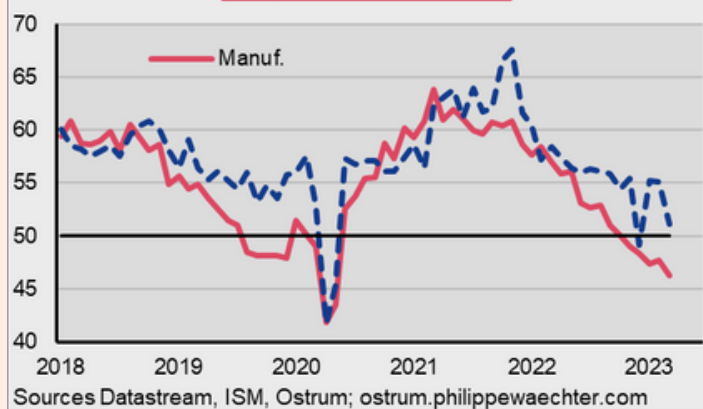
Les **prix de production ralentissent très vite**.

Les prix auxquels sont confrontés les industriels se replient rapidement. Mais ce qui prolonge l'inflation résulte des **contrats d'énergie payés** très chers depuis le début de l'année, qui s'inscrivent dans la durée et que les entreprises doivent intégrer.



LE CYCLE ÉCONOMIQUE AUX ETATS-UNIS

Enquêtes ISM aux US



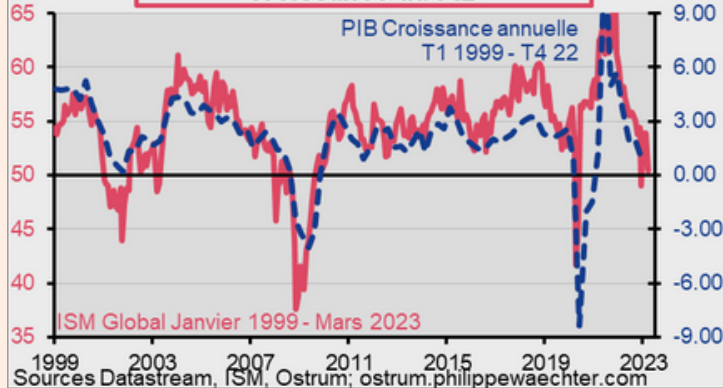
Depuis les points hauts de 2021, l'enquête ISM suggère un ralentissement du cycle US.

L'indice du **secteur manufacturier est sous le seuil de 50 depuis novembre 2022.**

L'indice du **secteur des services** est juste au-dessus du seuil à 50, à **51.2.**

La **combinaison des deux indices**, pondérée par le poids de chaque secteur dans l'emploi US, **est à 50.4** en mars. Ce chiffre est cohérent avec un **ralentissement supplémentaire** du PIB US au cours du premier semestre 2023.

USA - Indice ISM global et Croissance du PIB



Le cycle retracé par l'ISM global est cohérent avec l'allure du PIB en variation sur un an.

A la dynamique limitée du secteur manufacturier s'ajoute celle réduite du secteur des services. C'est le profil des **commandes dans le secteur non manufacturier qui est le facteur pénalisant.** Elles continuent de progresser mais à un rythme beaucoup plus réduit.

Commandes et Stocks selon l'enquête ISM aux US

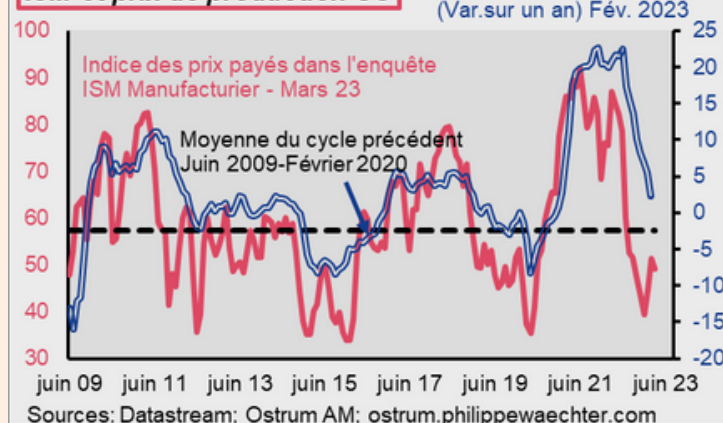


Ce **phénomène est observé** depuis plusieurs mois dans le **secteur manufacturier.** Les commandes se contractent depuis le mois de septembre 2022. Cela s'était traduit initialement par un gonflement des stocks.

En mars, les stocks sont stables mais la production recule. En d'autres termes, **les entreprises considèrent désormais que l'inflexion de la demande est durable.** Elles préfèrent réduire leur production plutôt que de stocker dans l'attente d'une demande plus robuste. C'est un point préoccupant à surveiller.

ISM et prix de production US

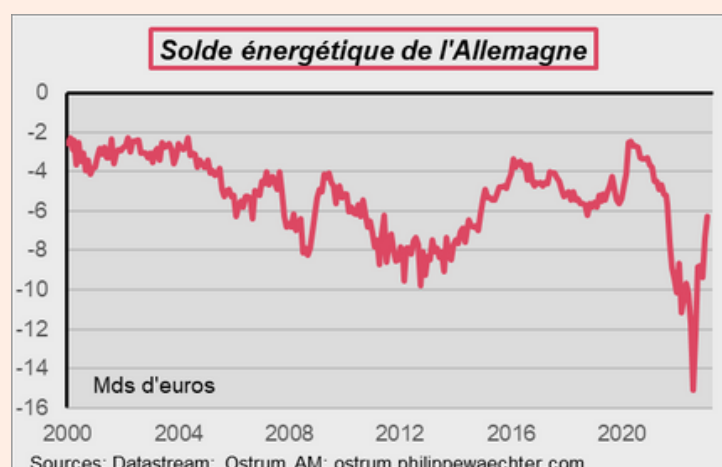
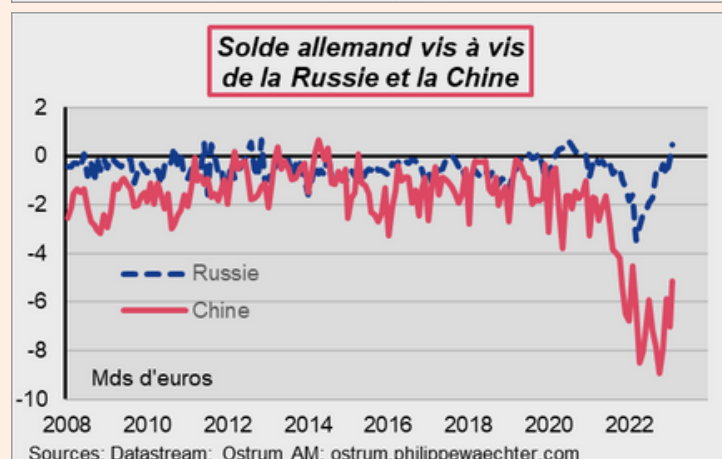
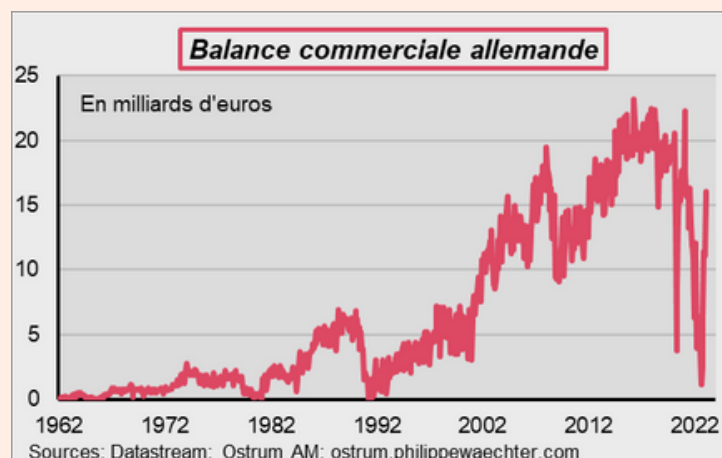
Prix de production (Var. sur un an) Fév. 2023



L'**allure des prix est toujours à la normalisation.** Cela traduit la baisse du prix de l'énergie et de celui des matières métaux industriels.

Cela se reflète dans l'allure des prix de production. L'économie US ne porte plus franchement de tensions nominales.

MARCHÉ DU TRAVAIL US - SOLDE EXTÉRIEUR ALLEMAND



Marché du travail US

Progressivement les **tensions nominales se réduisent**. L'évolution des salaires reste élevée au regard du cycle précédent mais les plus fortes tensions sont passées. On note ainsi que le nombre d'emplois disponibles a sensiblement ralenti en février. **Le déséquilibre** qui depuis la période du confinement affectait le marché du travail US **est en train de se résorber**.

Le probable ralentissement de l'activité va accentuer ce phénomène.

Commerce extérieur allemand

Le **solde du commerce extérieur allemand s'est redressé** en janvier et février. Cela traduit une reprise des exportations par rapport aux importations.

Je veux juste regarder ici les raisons de la dégradation du solde allemand depuis un peu plus d'une année.

J'ai décomposé la balance en fonction des moteurs du solde extérieur.

Le **solde vis à vis de la Russie** s'est équilibré au début de l'année 2023.

Avec la hausse des prix de l'énergie avec des quantités qui restaient encore importantes, la balance allemande s'était dégradée. **La normalisation des prix et le moindre approvisionnement en provenance de Russie provoquent ce rééquilibrage**.

Vis à vis de la **Chine**, le **solde se dégrade** avec la moindre capacité des allemands à exporter en Chine mais aussi une **rapide augmentation des importations** en provenance de Chine. Par ce biais, le modèle allemand est remis en cause.

La **balance énergétique s'était franchement dégradée avec la hausse rapide du prix de l'énergie**. Cette situation se **normalise** avec les prix plus bas sur le gaz et sur le pétrole.