INFOS NEWS INFOS NEWS INFOS NEWS INFOS NEWS INFOS NEWS

**Journée du 15 février 2023**

**INFOS MACRO**

* Les marchés actions européens ont progressé à la clôture. L'indice CAC 40 a gagné 1,21% à 7 300,86 points, non loin de ses plus hauts historiques de janvier 2022, à 7 385 points. L'EuroStoxx50 a, pour sa part, avancé de 1,06% à 4 283,51points. Ce mercredi, après le net rebond des ventes au détail aux Etats-Unis, les indices américains évoluent en légère baisse avec un Dow Jones qui perd 0,32% vers 17h30.
* Après l'indice des prix à la consommation aux Etats-Unis hier, une autre statistique d'importance était attendue ce mercredi en provenance d'outre-Atlantique : les ventes au détail. Ces dernières ont augmenté de 3% en janvier, à comparer avec un consensus de 1,8% et une baisse de 1,1% décembre, traduisant la résilience du consommateur en dépit d'un contexte inflationniste et confortant l'idée selon laquelle la Fed va poursuivre son plan de politique monétaire restrictive.
* Par ailleurs, l'indice manufacturier de la Fed de New York est ressorti supérieur aux attentes, à 5,8 en février, à comparer avec un consensus de -18 et -32,90 en janvier.
* Autre statistique du jour, l'inflation britannique qui a ralenti plus que prévu en janvier sur un an, selon l'Office national de la statistique (ONS). Le CPI est ressorti le mois dernier à +10,1% en rythme annuel et à -0,6% sur un mois contre respectivement +10,5% et +0,4% en décembre.
* Les cours du pétrole reculent nettement après l’annonce d’un gonflement des stocks de pétrole américains bien plus important qu’anticipé. Le cours du baril de WTI perd 2% à 77,48 dollars. Selon l'agence américaine d'information sur l'énergie (EIA), les stocks de pétrole brut ont augmenté de 16,3 millions de barils à 471,4 millions de barils, dépassant largement le consensus qui prévoyait une hausse de 1,17 million après une progression 2,4 millions la semaine précédente. Les stocks d'essence ont, pour leur part, augmenté de 2,3 millions de barils.

Le consensus anticipait une augmentation de seulement 1,54 million de barils.

Les stocks des produits distillés, dont le fioul domestique, ont en revanche reculé de 1,3 million de barils alors que le marché anticipait une hausse de 0,45 million de barils.

* La devise britannique s’est affaiblie dans le sillage d’une inflation plus faible que prévu en janvier au Royaume-Uni. Les prix à la consommation ont progressé de 10,1% en rythme annuel après avoir augmenté de 10,5% en décembre. Les économistes interrogés par Reuters prévoyaient une décélération à 10,3%. " Nous considérons ces données comme susceptibles de raviver l'idée d'une pause " a commenté MUFG. Début février, la Banque d'Angleterre a également alimenté l'espoir d'une pause dans la politique monétaire.

Contrairement à décembre, elle n'indiquait plus qu'elle répondra aux pressions inflationnistes " avec fermeté, si nécessaire ". Ce changement de langage avait été interprété comme le signal qu'elle pourrait interrompre son cycle de resserrement monétaire.

* Amorcée à l’automne 2021, la remontée du nombre de défaillances se poursuit, annonce la Banque de France. En cumul entre février 2022 et janvier 2023, on dénombre ainsi 42 640 défaillances contre 28 124 un an plus tôt. Le nombre de défaillances sur un an reste néanmoins à un niveau inférieur de près de 17 % à celui enregistré en 2019, avant la pandémie de Covid-19. 51 145 défaillances avaient été enregistrées sur l’ensemble de l’année 2019.

L'institution financière rappelle que les défaillances ont en effet fortement reculé à compter du début de la crise sanitaire, à la suite de la modification temporaire des dates de caractérisation et de déclaration de l'état de cessation de paiements, puis aux mesures publiques de soutien en trésorerie permettant d'éviter cet état de cessation des paiements.

Ce mouvement de normalisation est commun à tous les secteurs de l'économie et légèrement plus prononcé pour les PME hors micro entreprises et tailles indéterminées.

* La balance commerciale de la zone euro corrigé des variations saisonnières a enregistré un déficit de 8,81 milliards d'euros en décembre 2022 contre un consensus de -12,5 milliards d'euros après déficit de 11,7 milliards d'euros le mois précédent. Sur l’ensemble de l’année 2022, la zone euro a enregistré un déficit de 314,7 milliards d'euros, contre un excédent de 116,4 milliards d'euros en 2021.

La note d'Eurostat précise que les exportations de biens de la zone euro vers le reste du monde se sont élevées à 238,7 milliards d'euros en décembre 2022, soit une hausse de 9,0% par rapport à décembre 2021 (218,9 milliards d'euros), tandis que les importations en provenance du reste du monde se sont établies à 247,5 milliards d'euros, soit une hausse de 8,7% par rapport à décembre 2021 (227,7 milliards d'euros).

On remarque notamment que le prix des importations énergétiques sur un an a plus que doublé (+113%) par rapport à l'année précédente, passant de 390,3 à 833, 7 milliards d'euros.

**SOCIETES**

* Au chapitre des valeurs, Carrefour a survolé l'indice phare de la place parisienne à la faveur de résultats annuels et de perspectives solides.
* Le titre du géant de la distribution française a été talonné par le groupe de luxe Kering, grâce à un début d'année encourageant pour Gucci en Chine.
* A l'inverse, Bic et FDJ ont été reléguées en queue de peloton du SBF 120 après la présentation de leurs comptes 2022.
* Dans le rouge ce matin, Kering (+3,03% à 578,40 euros) compte désormais parmi les plus fortes hausses du CAC 40. Le groupe de luxe avait initialement souffert de résultats 2022 moins élevés que prévu avant de se reprendre grâce à des commentaires rassurants de son directeur financier à propos des perspectives de sa marque phare, Gucci. « Jean-Marc Duplaix a déclaré que Gucci a enregistré un faible mois de décembre, mais a connu un début d'année très encourageant en Chine, en ligne avec ce que nous avons entendu de la part de nos pairs », rapporte Stifel.

Pour l'analyste, la meilleure nouvelle de cette publication est que le quatrième trimestre appartient désormais au passé.

Kering a dévoilé un bénéfice net 2022 en hausse de 14% à 3,6 milliards ainsi que des ventes dépassant les 20 milliards d'euros (en hausse de 9% en données comparables), en dépit d'un quatrième trimestre plus compliquée que prévu. Les revenus ont reculé de 7% en comparable sur cette période. Kering a été pénalisé par sa marque phare Gucci dont les ventes ont chuté de 14% sur ce trimestre.

En 2022, Gucci a déçu en réalisant un chiffre d'affaires en hausse de 1% en comparables à 10,5 milliards d'euros contre des progressions à deux chiffres pour les autres marques de Kering : Yves Saint Laurent (+23%) et Bottega Veneta (+11%).

Dans le réseau de boutiques en propre, les ventes trimestrielles de Gucci sont en baisse de 15%, fortement impactées par les restrictions sanitaires en Chine liées au Covid-19. Les fermetures temporaires de magasins en raison de la politique " zéro-Covid " de Pékin ont affecté ce réseau de boutiques.

* Plus forte hausse du CAC 40, Carrefour flambe de 8,50% à 17,81 euros à la faveur de ses solides résultats annuels dévoilés hier soir. Le géant français de la distribution a dévoilé un résultat net ajusté, part du Groupe en progression de 7,6% à 1,21 milliard d'euros. Le résultat opérationnel courant affiche, lui, une hausse de 8,3% à 2,37 milliards d'euros. Le chiffre d'affaires ressort, quant à lui, en croissance de 8,5% à 90,81 milliards d'euros. Le cash-flow libre net, a atteint un nouveau record à 1,26 milliard d'euros. Un niveau "impressionnant" selon l'analyste Jefferies.

En dépit d'un niveau élevé d'inflation, le groupe a atteint l'ensemble de ses objectifs opérationnels, avec de nouveaux gains de parts de marché dans tous ses pays clés, une croissance soutenue des ventes de produits à marque Carrefour, l'intégration rapide de Grupo BIG au Brésil, le bon avancement du plan digital, et la poursuite de la transformation du parc de magasins avec les passages en franchise et en location gérance.

D'autre part, la stratégie digitale continue de porter ses fruits. Malgré le ralentissement observé dans le e-commerce pour l'ensemble de l'industrie, Carrefour enregistre en 2022 une progression de 26% de sa GMV ( volume de transactions) à 4,2 milliards d'euros, soit un rythme sensiblement plus rapide qu'en 2021 (+11%). Cette croissance est notamment tirée par le Brésil où le e-commerce a doublé sur l'exercice.

* Bic accuse la plus forte baisse du SBF 120, chutant de 9,80% à 60.75 euros. Le fabricant de stylos, briquets, rasoirs et articles promotionnels a dévoilé des résultats 2022 inférieurs aux attentes. Le bénéfice net est en repli de 33,5% à 208,9 millions d'euros par rapport à 2021. Le résultat d'exploitation ajusté de Bic s'affiche à 311,7 millions d'euros, en progression de 11,4% sur un an, illustrant "la résilience du groupe face au vents contraires". Toutefois, les analystes prévoyaient un résultat d'exploitation ajusté de 322 millions d'euros.

Le chiffre d'affaires ressort à 2,23 milliards d'euros, en hausse de 13,8% à taux de change constants par rapport à 2022. Le rythme de croissance imprimé en 2022 "surpasse" les objectifs relevés par la direction en octobre. Elle prévoyait alors un objectif de croissance du chiffre d'affaires 2022 à taux de change constants dans une fourchette comprise entre 11% et 13% contre "entre 10% et 12%", précédemment.

* La société d'investissement de Warren Buffett, Berkshire Hathaway, a cédé 86% de sa position dans le fondeur taïwanais, TSMC. L'acquisition de plus de 4,1 milliards de dollars d'actions de TSMC avait été dévoilée en novembre. Berkshire Hathaway en possède désormais un peu plus de 60 millions d'actions de cette société. La société d'investissement de Warren Buffett a par ailleurs encore augmenté son exposition à Apple.

Ces chiffres ont été dévoilés à l'occasion de la publication du rapport 13F-HR auprès de la SEC.

Tous les investisseurs institutionnels dont les actifs sous gestion sont supérieurs à 100 millions de dollars ont l'obligation de déposer chaque trimestre ce document qui contient le nombre d'actions détenues dans une société et leur valeur à la fin du trimestre.

**ANALYSE**

* Bientôt deux ans après le début de l’actuelle période d’inflation, le concept d'« inflation transitoire » fait son retour, à mesure que se dissipent les chocs d'offre liés au Covid-19. Il faut cependant éviter les discours simplistes autour de cette expression, car ils risqueraient d'éclipser les véritables problèmes.

Le terme « transitoire » est une notion rassurante, qui suggère un phénomène réversible, de courte durée. Mais elle sous-entend surtout qu'il n'est pas nécessaire d'ajuster les comportements. Comme si le meilleur moyen d'y faire face consistait à se contenter de patienter ou à « rester attentif à la situation ». En incitant à la suffisance et à l'inertie, ce discours risque en effet d'aggraver un problème déjà sérieux, et de le rendre encore plus difficile à résoudre.

C'est ce qu'illustre notamment la réponse initiale de la Réserve fédérale américaine. En 2021, la banque centrale la plus puissante et la plus influente au monde s'est empressée de qualifier de transitoire l'augmentation de l'inflation. La Fed a ensuite réaffirmé cette approche, alors même que les données la contredisaient, et refusé pendant trop longtemps de changer de cap.

Cette erreur de caractérisation répétée de la part de la Fed a retardé la mise en œuvre de réponses politiques essentielles, alors que la persistance de l'inflation commençait à influencer la fixation des prix par les entreprises, ainsi que les revendications salariales des travailleurs. Résultat, la Fed a non seulement perdu en crédibilité, mais a également infligé des difficultés inutiles à plusieurs millions de ménages américains, notamment les plus vulnérables.

Si quelques rares économistes n'ont jamais abandonné la thèse de l'inflation transitoire, l'immense majorité a compris dès l'an passé qu'il s'agissait d'une erreur analytique et politique regrettable. Et c'est ce qui rend encore plus déconcertante la réapparition de ce discours.

Un récent article publié dans Politico énonce que « certains aspects au moins portent à croire que [les économistes et dirigeants politiques] qui ont assuré [aux Américains] que l'inflation serait transitoire, dont le président de la Fed, Jerome Powell, ont eu raison d'une certaine manière, à ceci près que la période transitoire s'est révélée plus longue et plus douloureuse que prévu ».

Non seulement cet article tente d'imposer une dimension temporelle à un concept intrinsèquement comportemental, mais il oublie que la réponse initialement hésitante de la Fed a contraint celle-ci à adopter l'une des séquences de hausses des taux d'intérêt les plus agressives de l'histoire, dont quatre augmentations consécutives de 75 points de base. Par ailleurs, même si l'inflation a ralenti, il est dangereux de suggérer que le problème serait derrière nous.

Pour le reste de cette année et le début 2024, trois possibilités se dessinent. La première réside dans une désinflation ordonnée, qualifiée de « désinflation immaculée » par ses détracteurs. Dans ce scénario, l'inflation continue de diminuer à un rythme régulier, jusqu'au niveau de 2 % ciblé par la Fed, sans mettre à mal l'emploi et la croissance économique des Etats-Unis. Cette dynamique implique un marché du travail qui évite les augmentations de salaires excessives, tout en continuant de soutenir une solide activité économique. Compte tenu des autres caractéristiques actuelles de l'économie, j'évalue à 25 % la probabilité d'un tel scénario.

Deuxième scénario, l'inflation devient incompressible. Le taux d'inflation continue de diminuer, mais se retrouve bloqué aux alentours de 3-4 % dans la seconde moitié de 2023, les prix des produits cessant de diminuer, et l'inflation persistant en matière de services. Ceci contraindrait la Fed à faire un choix entre dévaster l'économie pour faire retomber l'inflation au niveau cible de 2 %, ajuster le taux cible en le rendant plus conforme aux conditions changeantes de l'offre, ou attendre de voir si les Etats-Unis peuvent vivre avec une inflation stable de 3-4 %. J'ignore quel choix privilégierait la Fed dans cette hypothèse, mais j'estime à 50 % la probabilité d'une telle inflation incompressible.

Enfin, l'« inflation en U » n'est pas exclue : les prix repartent à la hausse en fin d'année puis en 2024, une économie chinoise pleinement rétablie et un marché du travail américain solide entraînant simultanément inflation persistante des services et augmentation des prix des produits. J'évalue à 25 % la probabilité d'un tel scénario.

Il ne s'agit pas seulement ici de formuler différents scénarios dont aucun ne serait dominant dans son individualité. Il s'agit de présenter des probabilités qui doivent être étudiées avec sérieux. L'ancien secrétaire du Trésor des Etats-Unis, Lawrence H. Summers, a bien résumé l'impression qui prévaut aujourd'hui chez de nombreux économistes : « Aussi loin que remontent mes souvenirs, l'économie n'a jamais été aussi difficile à décrypter. »

Ce sentiment d'incertitude est évident s'agissant des perspectives à court terme d'activité économique, de prix et de politique monétaire, et accompagne également les changements structurels à long terme tels que la transition énergétique, le recâblage des chaînes d'approvisionnement mondiales, et la nature évolutive de la mondialisation. Les tensions géopolitiques accrues jouent également un rôle.

Quoi qu'il advienne, le pire choix que nous puissions faire serait de retomber dans la suffisance. Après avoir défendu trop longtemps « l'inflation transitoire », Powell préfère désormais mettre en garde. « Certains s'attendent à ce que [l'inflation] se termine rapidement et sans douleur. Selon moi, ce n'est absolument pas garanti », a-t-il déclaré. « Dans un scénario de base, je pense que cela prendra du temps, et qu'il nous faudra procéder à d'autres hausses de taux… »

Les discours économiques simplistes, notamment les plus rassurants, sont souvent beaucoup plus trompeurs qu'éclairants. C'est le cas du discours autour de l'inflation transitoire, qui, discrédité en 2021-2022, fait actuellement sa réapparition. C'est également le cas de ceux qui prédisent avec un haut niveau de certitude une récession aux Etats-Unis, uniquement pour qualifier ensuite cette récession de « courte et modérée » afin de retrouver leur zone de confort économique.

**L’AGENDA DU 16 février 2023**

**14h30 aux Etats-Unis**
Inscriptions hebdomadaires au chômage
Permis de construire et mises en chantier en janvier
Prix à la production en janvier
Indice manufacturier de la Fed de Philadelphie en février

**16h30 aux Etats-Unis**
Evolution hebdomadaire des stocks de gaz