INFOS NEWS INFOS NEWS INFOS NEWS INFOS NEWS INFOS NEWS

**Journée du 28 février 2023**

**INFOS MACRO**

* Les marchés européens, après avoir terminé lundi en hausse, ont plongé dans le rouge. L’inquiétude sur les taux continue de monter après la publication en France et en Espagne de chiffres d’inflation plus élevés que prévu. Dans ce contexte, anticipant des Banques centrales plus agressives pendant plus longtemps, les taux longs se tendent. Le CAC 40 a fléchi de 0,38% à 7 267 points tandis que l'Eurostoxx50 a perdu 0,23% à 4 238 points.
* Sur un an, selon l'estimation provisoire réalisée en fin de mois, les prix à la consommation en France augmenteraient de 6,2 % en février 2023, après +6% le mois précédent. Cette légère hausse de l'inflation serait due à l'accélération des prix de l'alimentation et des services. Les prix des produits manufacturés augmenteraient sur un an à un rythme proche du mois précédent et ceux de l'énergie ralentiraient. Sur un mois, les prix à la consommation augmenteraient de 0,9 %, après +0,4 % en janvier. Les prix des produits manufacturés rebondiraient avec la fin des soldes d'hiver.
* En France, au quatrième trimestre 2022, l'évolution du PIB en volume est confirmée à +0,1 %. Le pouvoir d'achat du revenu disponible brut des ménages par unité de consommation augmente de 0,8 % au quatrième trimestre 2022 (après +0,7 % au troisième trimestre). Le taux d'épargne des ménages augmente fortement ce trimestre : il s'établit à 17,8 %, après 16,1 % au troisième trimestre 2022. Le taux de marge des sociétés non financières (SNF) augmente de 0,5 point : il s'établit à 32,4 %, après 31,9 %.
* En janvier 2023, les dépenses de consommation en France des ménages en biens augmentent nettement sur un mois (+1,5% en volume après 1,6 % en décembre 2022 – données révisées). Ce rebond s'explique principalement par la forte augmentation de la consommation d'énergie (+4% après 0,8 % en décembre 2022 – données révisées) par contrecoup du chèque énergie. La consommation de biens fabriqués (+1,3%) et la consommation alimentaire (+0,6%) augmentent également.
* En janvier 2023, les prix de production de l'industrie française accélèrent sur un mois (+1,6% après +1%), du fait de la forte accélération des prix des produits destinés au marché français (+2,7% après +1,2%), tandis que ceux des produits destinés aux marchés extérieurs se replient (-1,7% après +0,5 %). Sur un an, les prix de production de l'industrie française décélèrent mais continuent d'être en forte hausse : +14,9% après +17,5 %.
* Les Etats-Unis ont enregistré un déficit commercial de 91,5 milliards de dollars en janvier après avoir affiché un déficit de 89,7 milliards de dollars en décembre.
* L'indice de confiance des ménages américain du Conference Board pour février est ressorti à 102,9, sous le consensus s'élevant à 108,5. Il est en repli par rapport à janvier où il s'était élevé à 106.
* L'indice des directeurs d'achat de Chicago a reculé à 43,6 en février après 44,3 en janvier. Il était attendu à 45.
* L'indice S&P Case-Shiller des prix immobiliers dans les 20 plus grandes agglomérations américaines a augmenté de 4,6% en décembre en rythme annuel. Il avait progressé de 6,8% en novembre et il était attendu en hausse de 5,8%.
* A la clôture, l'euro perd 0,01% à 1,0606 dollar.

**SOCIETES**

* Au chapitre des valeurs, Casino a terminé parmi les plus fortes baisses du SBF 120 après avoir fait état d'un exercice 2022 marqué par une fin d'année décevante en France.
* A contrario, l'action du spécialiste des paiements Worldline a signé la meilleure performance de l'indice CAC 40, une semaine après avoir présenté des prévisions 2023 en-deça des attentes.

**ANALYSE**

* La situation a tout d'un paradoxe. La France va émettre un montant record de dette en 2023 : plus de 270 milliards d'euros. Et cela va lui coûter plus cher que ces dernières années. Bercy a vu son coût d'emprunt à 10 ans passer de 0,3 % début 2022 à près de 3% actuellement. Il va falloir en outre faire sans l'un des plus gros acheteurs d'obligations d'Etat sur le Vieux Continent, la Banque centrale européenne. Dans le cadre de sa lutte contre l'inflation, elle a cessé ses gigantesques programmes d'achat d'actifs - principalement de dette d'Etat - qui ont fait gonfler son bilan jusqu'à près de 9.000 milliards d'euros.

Confrontés à tant de vents contraires, les investisseurs pourraient montrer une certaine réticence vis-à-vis des obligations françaises. Il n’en est rien : depuis le début de l'année, les différentes émissions de la France ont même connu un très bon accueil, permettant à Bercy d'effectuer en deux mois déjà près d'un cinquième de son programme de financement pour l'année.

« C'est un peu une surprise. Les fortes émissions de dette de ce début d'année - et pas que celles de la France - ont été facilement absorbées par les marchés », souligne Stéphane Déo, directeur de la stratégie de marchés chez Ostrum.

Mais le signe le plus visible de cette bienveillance vis-à-vis de la dette française se trouve dans un indicateur très suivi par les acteurs de marché : le spread France Allemagne. Ce terme anglais désigne l'écart des taux d'emprunt entre les deux pays. Autrement dit, la prime de risque que les investisseurs demandent pour prêter à la France plutôt qu'à l'Allemagne, qui a la réputation d'être l'emprunteur le plus sûr de la zone euro. C'est donc un moyen de mesurer la nervosité des investisseurs

Par le passé, ce spread a bondi à plusieurs reprises. Lors de la crise de la zone euro, en 2011, il avait ainsi atteint 130 points de base (soit 1,3 point de pourcentage). Et, plus récemment, l'hypothétique victoire à la présidentielle de Marine Le Pen - qui prônait alors une sortie de l'euro pour la France - l'avait porté à 65 points de base.

Si le gouvernement échouait à faire passer son projet de loi sur les retraites, le risque de dégradation [de la dette] serait accru.

A l'heure actuelle, l'écart de taux est plutôt raisonnable. Il évolue autour de 47 points de base, plutôt dans la partie basse de sa fourchette historique. Pourquoi un niveau aussi faible ? Les premiers éléments de réponse sont à chercher du côté de la Banque centrale européenne.

Même si cette dernière a mis fin à ses programmes d'achat, et a même commencé à éponger progressivement les tombereaux de liquidités qu'elle a déversés sur les marchés européens depuis 2017, il reste encore beaucoup d'argent disponible dans le système financier. Et donc d'importants montants à investir, y compris pour la dette d'Etat.

L'autre raison est plus iconoclaste. Même si sa dette est toujours réputée très sûre, l'Allemagne n'est plus la bonne élève qu'elle a été. Pour financer notamment son programme de soutien à l'économie face à la crise énergétique, elle va emprunter à tour de bras cette année. Et comme la première économie de la zone euro était le plus important bénéficiaire des achats de la BCE, c'est elle qui ressent le plus les effets du retrait de la banque centrale.

Ainsi, le montant net (le surplus qui devra être absorbé par les investisseurs) de dette à placer par Berlin va plus que quadrupler cette année. Il s'élèvera à 156 milliards d'euros contre 37 milliards en 2022, selon les calculs de Natixis. Une véritable révolution pour un pays qui se revendique « fourmi » face aux « cigales » du Sud. En France, il ne va être multiplié « que » par 1,5, à 159 milliards.

Conséquence, les taux allemands progressent aussi rapidement, voir plus, que ceux des autres Etats européens. Ce qui montre que les investisseurs ne privilégient pas systématiquement les obligations émises par l'Allemagne au détriment des autres. Pour le moment en tout cas.

Le maintien du spread à ces niveaux bas est loin d'être garanti. D'abord parce que face aux très forts besoins de financement des Etats de la zone euro, les investisseurs se montreront un peu plus regardants quand leur réserve de liquidité à investir se réduira. Ils ne déserteront pas la dette française, qui est l'une de plus liquide de la zone euro. Mais ce mouvement pourrait faire monter les coûts d'emprunts de la France plus fortement que ceux de l'Allemagne.

L'autre risque est celui d'une dégradation de la note souveraine de la France. Fitch et S&P Global Ratings ont placé la notation de la France sous perspective négative. Cela veut dire qu'une baisse est possible, même si elle n'est pas imminente. Et que les questions budgétaires, au sens large, sont sous surveillance.

Pour l'instant, les mesures prises notamment dans le cadre du bouclier énergétique ne posent pas de problème. « Il semble qu'il y ait une forme d'accord tacite entre les agences de notation et la France, décrypte Stéphane Déo. Elles tolèrent un déficit cyclique élevé, car il permet en quelque sorte de maintenir la paix sociale, et de faire passer des réformes importantes, comme celle des retraites. »

Ce qui veut dire que si le gouvernement échouait à faire adopter son projet de loi sur les retraites, le risque de dégradation en serait accru. En revanche, s'il est adopté, la France pourrait bénéficier de la bienveillance des agences, le temps que l'impact de la réforme sur les finances publiques se fasse sentir.

**L’AGENDA DU 1er mars 2023**

**8h00 en Allemagne**

Inflation en février

**9h50 en France**

Indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier en février

**9h55 en Allemagne**

Indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier en février

Taux de chômage en février

**10h00 en zone euro**

Indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier en février

**15h45 aux Etats-Unis**

Indice des directeurs d'achat pour le secteur manufacturier en février

**16h00 aux Etats-Unis**

Dépenses de construction en janvier

**16h30 aux Etats-Unis**

Evolution hebdomadaire des stocks de pétrole