

MyStratWeekly

17 mai 2022

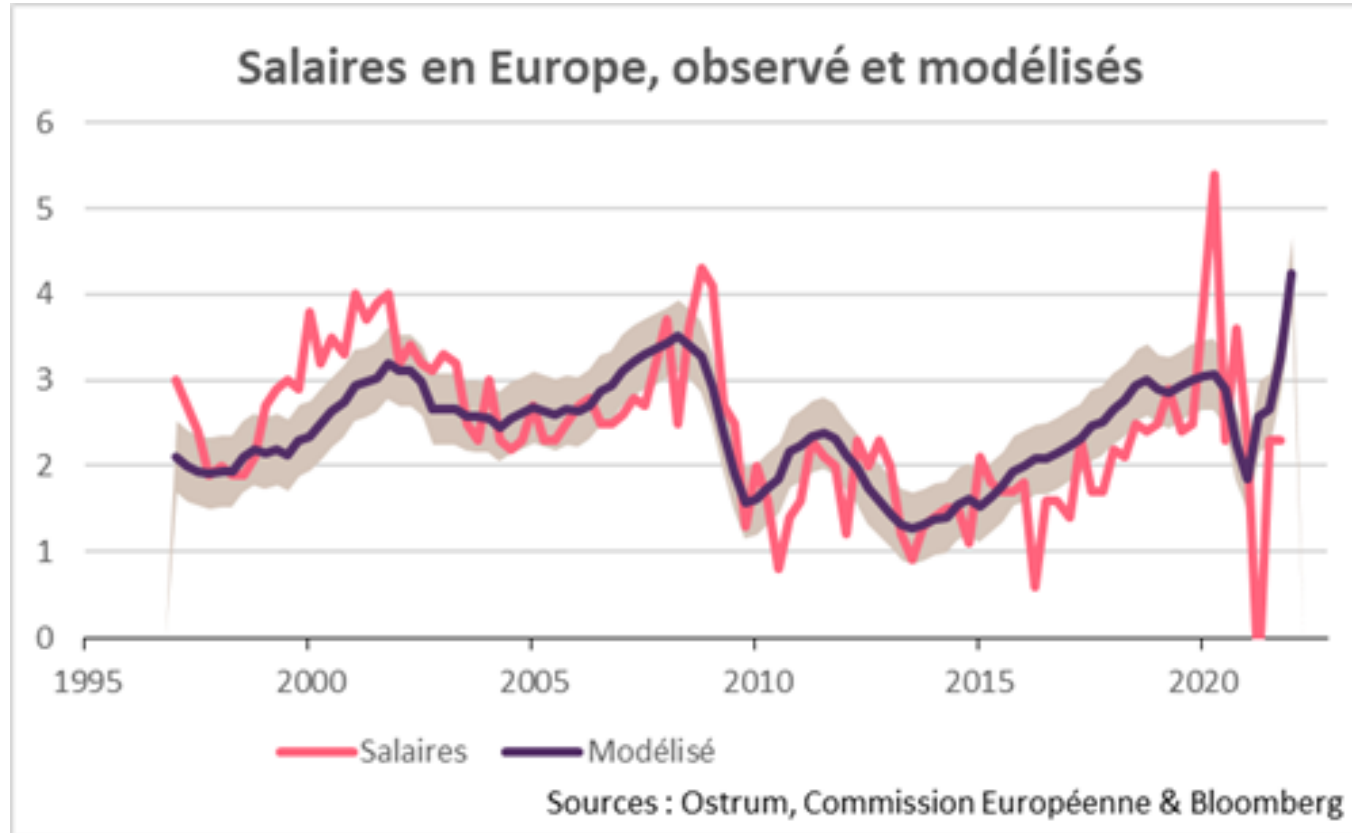
Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

- Les salaires en Europe
- Croissances : les signaux inquiétants s'accumulent
- Que faut-il regarder sur les marchés ?

SALAIRES : L'ARGUMENT STÉPHANE

Vers 4 % ?



Il y a trois facteurs qui influencent la formation des salaires :

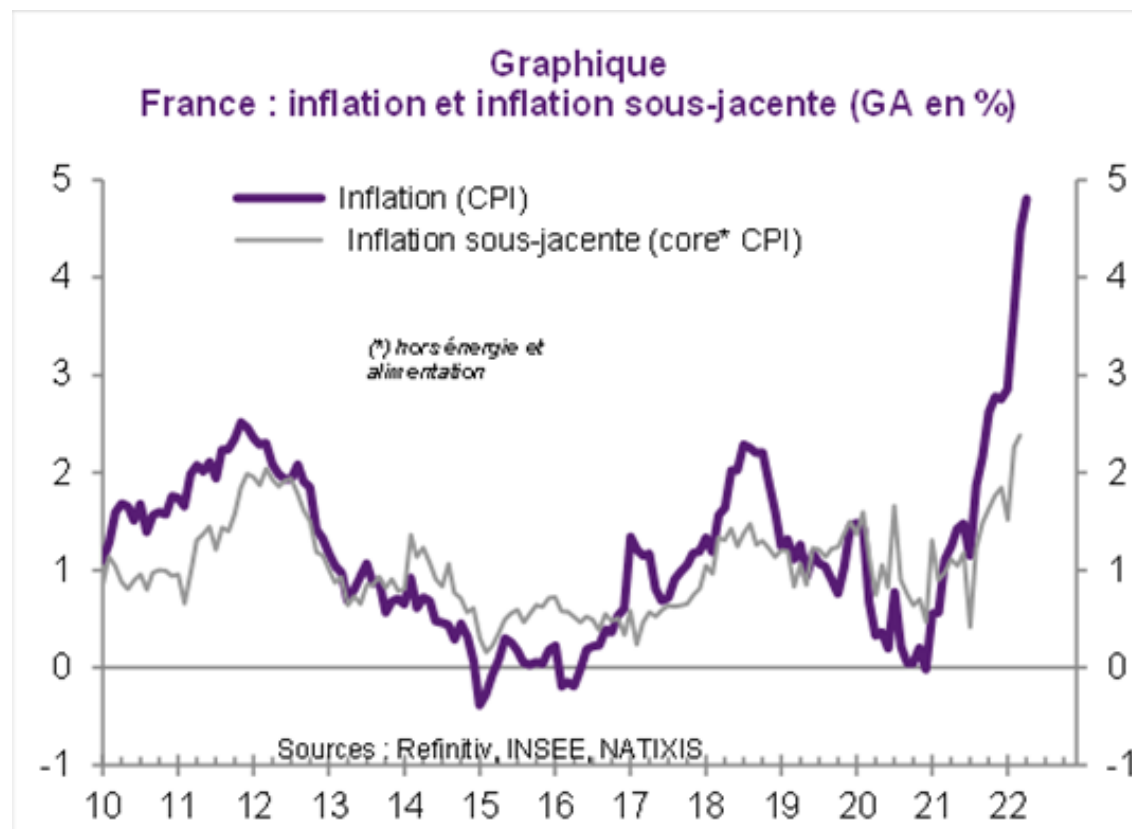
- **Le niveau de chômage.** La fameuse courbe de Phillips, qui nous explique comment le pouvoir de négociation employé-employeur se déforme ;
- **Le niveau d'inflation** qui nous raconte une idée sur les anticipations des négociateurs ;
- **Le niveau de marge des entreprises** qui nous dit si elles ont la capacité d'augmenter les salaires.

Et deux conséquences majeures:

- **Pour la politique monétaire.** Les « faucons », de la BCE auraient tous les arguments pour un resserrement monétaire.
- **Pour les marges.** La pression sur les marges (typique d'une fin de cycle) pourrait s'accroître.

SALAIRES : L'ARGUMENT PATRICK

Une économie très différente en 2023 par rapport à 2022



Une économie très différente en 2023 par rapport à 2022.

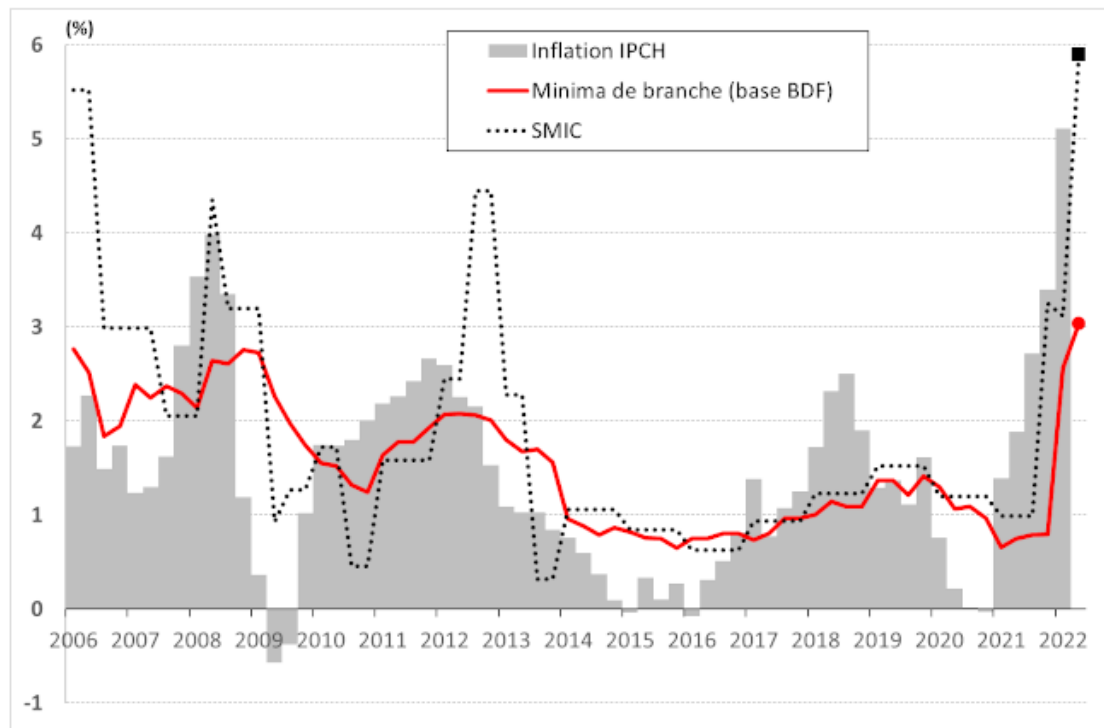
En conséquence, les hausses de salaires négociées aboutissent à une hausse des salaires pour 2022 de 3%, aussi bien en France que dans la zone euro [c'est ce que montre l'analyse de l'ensemble des accords salariaux sectoriels].

Mais les salariés vont ensuite demander un rattrapage de leur pouvoir d'achat : il faut s'attendre à des hausses de salaire négociées pour 2023 beaucoup plus élevées que pour 2022.

Mais si l'inflation est transmise de 2022 à 2023 par la réaction des salaires, une petite hausse des taux d'intérêt sera très insuffisante pour ramener l'inflation de la zone euro au voisinage de l'objectif d'inflation.

SALAIRES : L'ARGUMENT BDF

Billet n°269 : Les hausses de salaires négociés pour 2022 : où en est-on ?



Les négociations de salaire de branche pour 2022 se sont jusqu'ici généralement conclues par des hausses de salaire se situant autour de 3% alors qu'elles étaient plus proches de 1% ces dernières années.

L'inflation, plus soutenue depuis fin 2021, et les hausses récentes du SMIC contribuent à cette croissance plus dynamique des salaires négociés.

<https://blocnotesdeleco.banque-france.fr/>

SALAIRES : L'ARGUMENT BCE

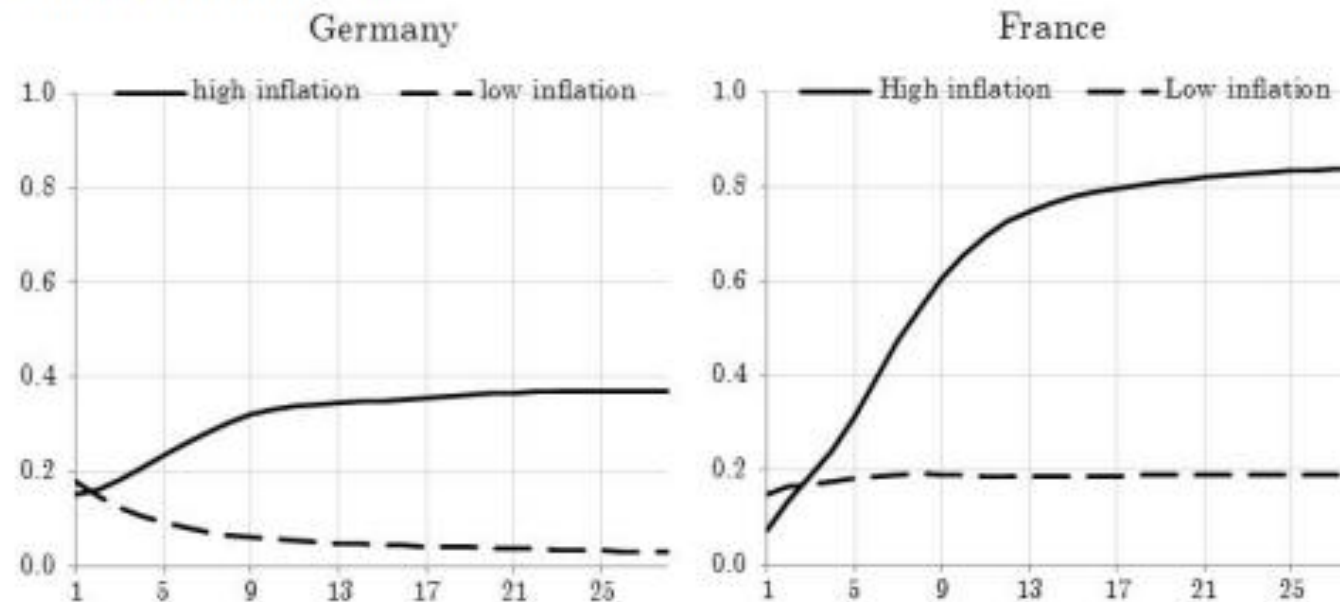
The link between labor cost and price inflation in the euro area (ECB WP No 2235 / February 2019)

L'interaction dynamique entre les prix et les salaires varie dans le temps et dépend de l'état de l'économie et des chocs qui frappent l'économie. Nos résultats montrent qu'il est plus probable que les coûts du travail soient répercutés sur l'inflation des prix avec les chocs de la demande qu'avec les chocs de l'offre.

Toutefois, la transmission est systématiquement plus faible en période de faible inflation qu'en période de forte inflation.

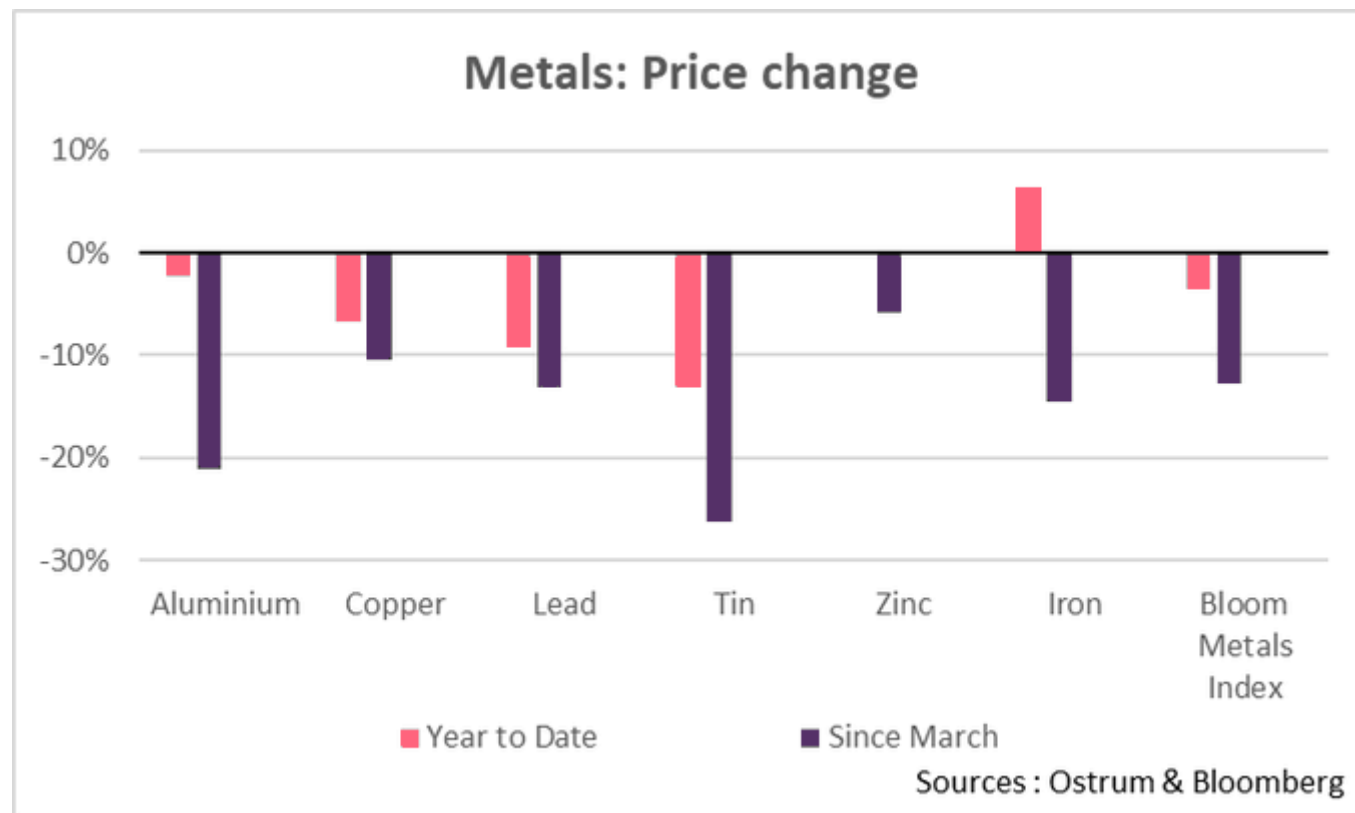
<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2235~69b97077ff.en.pdf>

Figure 8: Choleski decomposition based pass-through from labor cost to price inflation under low versus high price inflation



DR COPPER N'EST PAS TRÈS OPTIMISTE

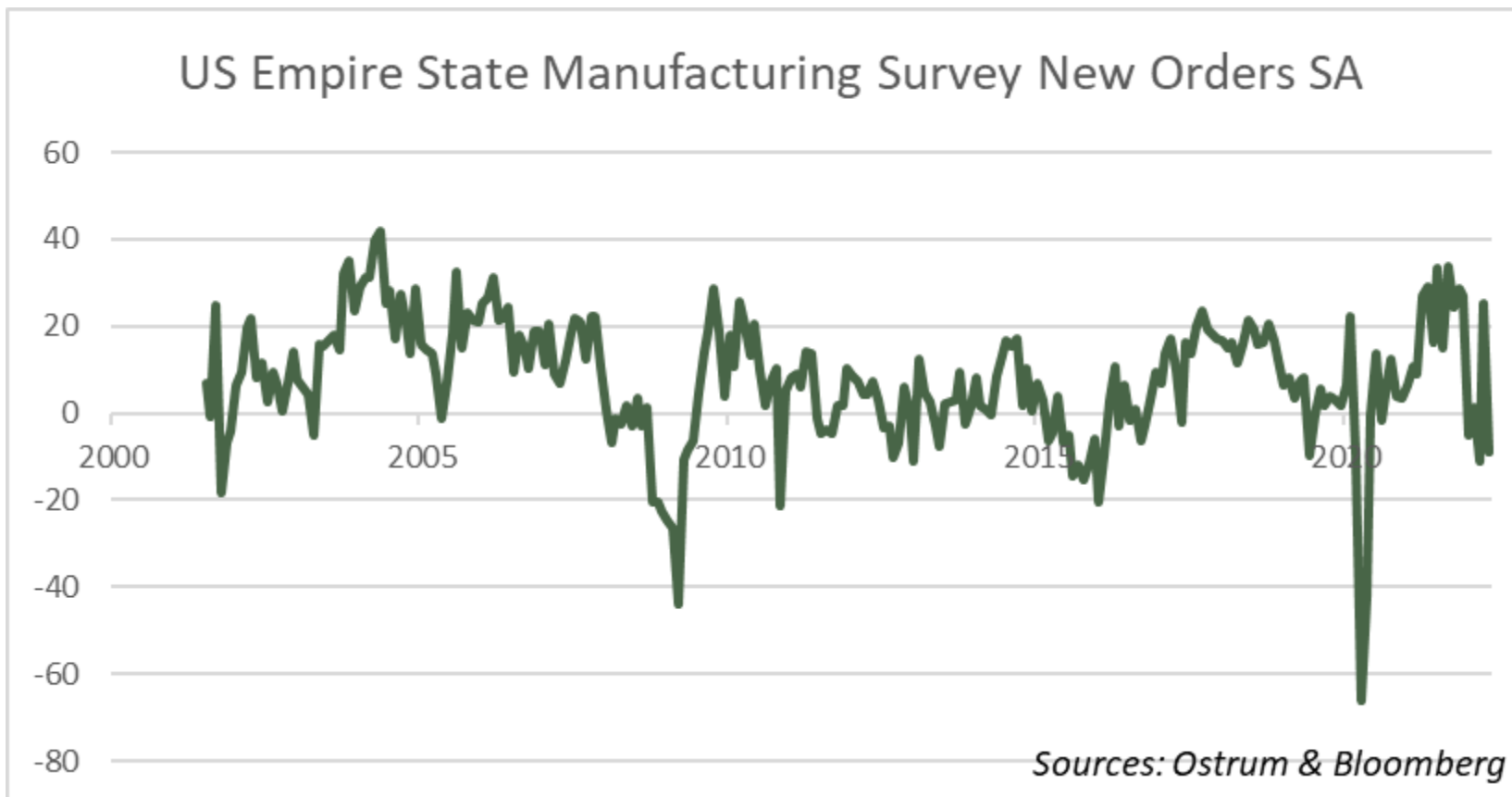
Le prix des métaux a beaucoup baissé depuis début mars. C'est habituellement un signe de recession Mondial à venir .



LES ENQUÊTES DEVIENNENT PLUS NÉGATIVES

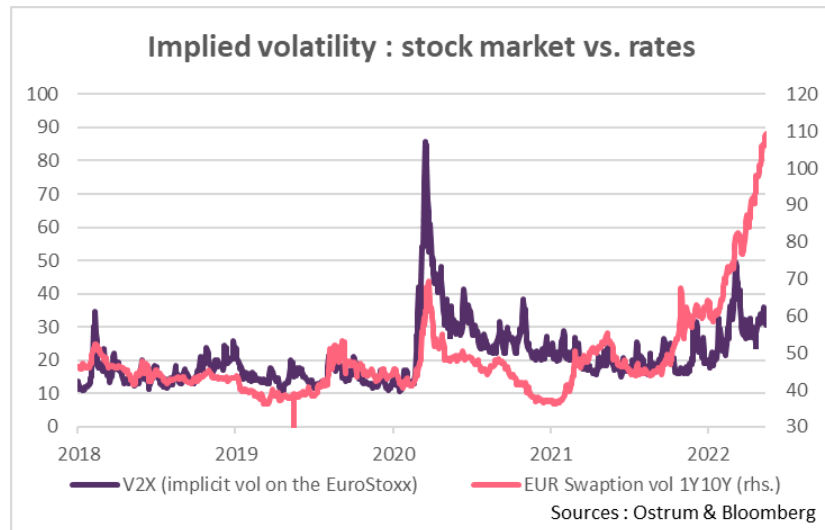
L'enquête "Empire Manufacturing" n'est vraiment pas bonne.

En particulier, la question "New Orders" est dans le décile le plus bas de sa distribution historique.

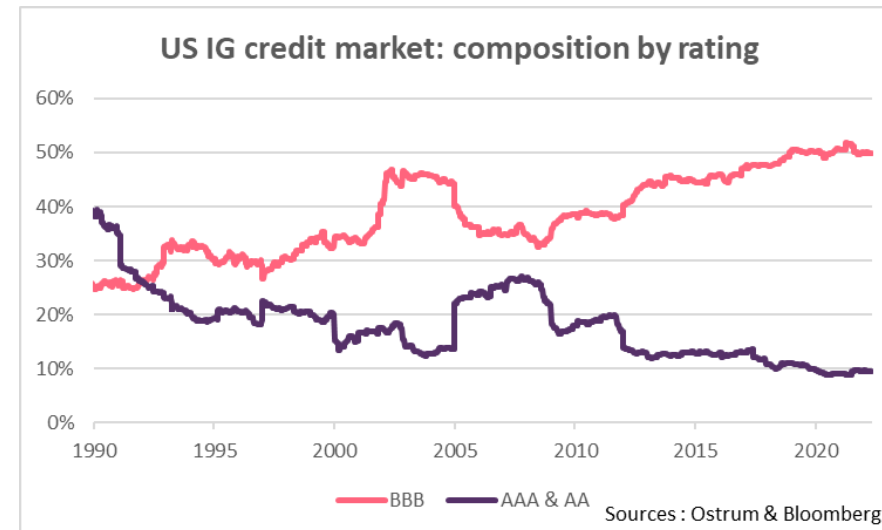


QUE FAUT-IL REGARDER SUR LES MARCHÉS ?

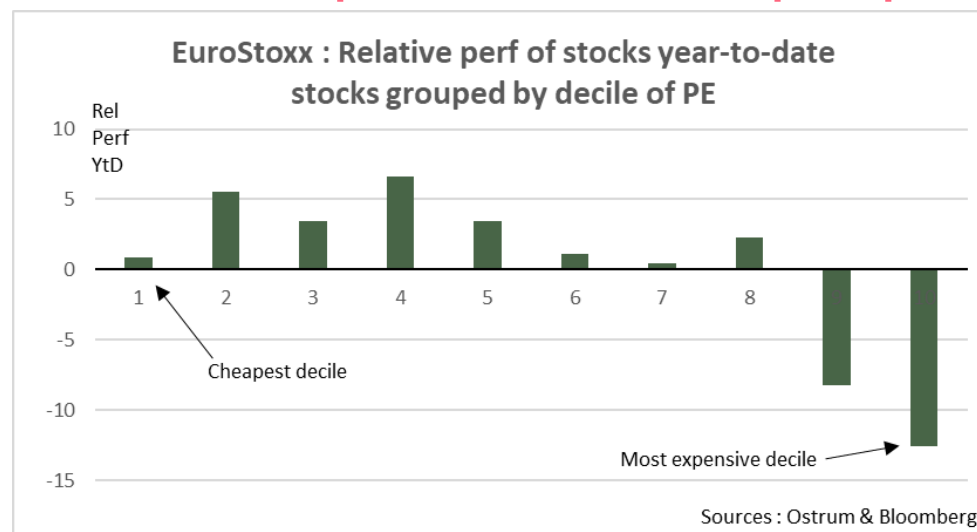
1. Le marché des taux n'est pas d'accord avec le marché actions



2. Le marché crédit US est beaucoup plus fragile qu'il ne l'a été



3. Les actions trop chères ont beaucoup été pénalisées



MyStratWeekly
Analyse et stratégie des marchés

Ostrum
ASSET MANAGEMENT

<Document destiné exclusivement aux clients professionnels
N° 070 // 16 mai 2022

• **Le thème de la semaine : L'Amérique latine : le retour de l'Eldorado ?**

- La guerre en Ukraine constitue une opportunité pour l'Amérique latine, qui devrait augmenter ses exportations pour compenser les pénuries ;
- Le coussin de taux d'intérêt accumulé depuis mars 2021 a permis d'amortir le choc ukrainien ;
- Cependant, la région doit faire face à plusieurs vents contraires : l'Ukraine, la Fed et la Chine ;
- La crédibilité récemment acquise par les banques centrales de la région doit être préservée afin de garantir la stabilité macro-financière.

• **La revue des marchés : Des marchés déboussolés**

- Les marchés ballottés entre craintes d'inflation et de récession ;
- Powell maintient le cap des hausses de 50 pb ;
- Liquidation sur les marchés de matières premières ;
- Toujours pas d'alternative au dollar malgré le rebond du yen.

• **Le graphique de la semaine**
Chine : dynamique de la population

La plupart des commentaires portent sur le ralentissement récent en Chine à la suite de mesures de confinement agressives. Il y a un autre argument, plus structurel : la population active est en déclin depuis près d'une décennie en Chine, ce qui réduit la croissance potentielle.

Le graphique montre que la population totale est également sur le point de tourner au sud. Le taux de natalité de l'année dernière n'était que très légèrement supérieur au taux de mortalité. Les deux courbes devraient se croiser cette année.

La population va commencer à décliner.

Stéphane Déo
Directeur stratégie marchés
stephane.deo@ostrum.com

Axel Botte
Stratège international
axel.botte@ostrum.com

Zouhoure Bousbih
Stratège pays émergents
zouhoure.bousbih@ostrum.com

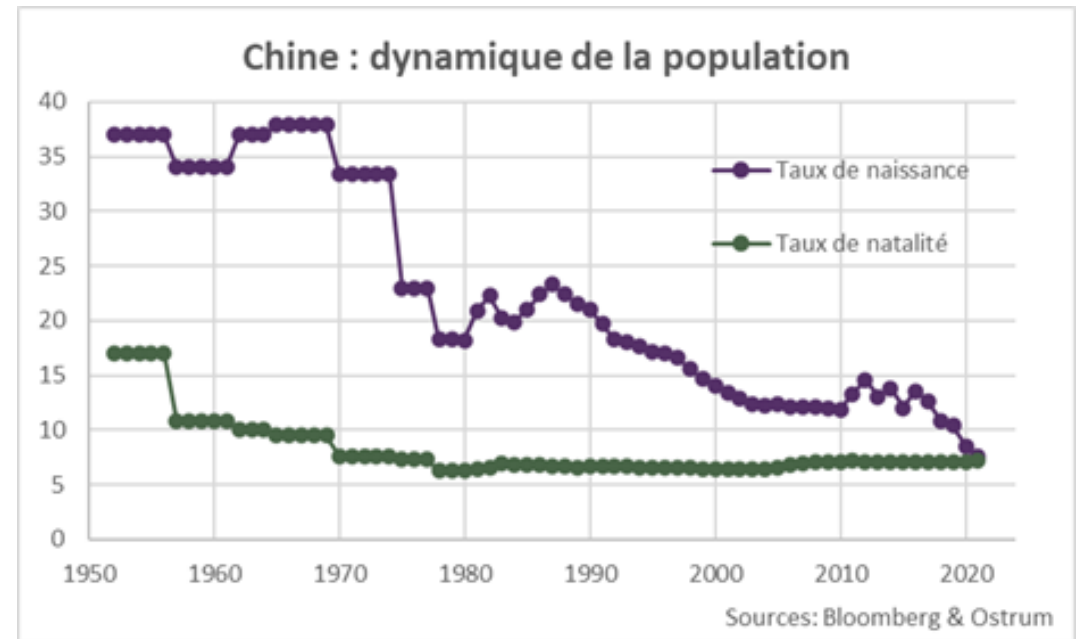
Aline Goupil-Raguénès
Stratège pays développés
aline.goupil-raguenes@ostrum.com

• **Le chiffre de la semaine**

7,2
7,210 trillions de \$ de capitalisation du Nasdaq partis en fumée depuis le plus haut de novembre dernier. C'est beaucoup plus que lors des dernières corrections.
Source : Ostrum AM

MyStratWeekly – 16/05/22 - 1

AMÉRIQUE LATINE, LE RETOUR DE L'ELDORADO ?



MENTIONS LÉGALES

Ostrum Asset Management

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-18000014 du 7 août 2018 – Société anonyme au capital de 48 518 602 € – 525 192 753 RCS Paris - TVA : FR 93 525 192 753 – Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France - 75013 Paris - www.ostrum.com

Ce document est destiné à des clients professionnels, au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite d'Ostrum Asset Management.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ostrum Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables.

Ostrum Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis, et notamment en ce qui concerne la description des processus de gestion qui ne constitue en aucun cas un engagement de la part d'Ostrum Asset Management.

Ostrum Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les références à un classement, un prix ou à une notation d'un OPCVM/FIA ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier.

Les perspectives mentionnées sont susceptibles d'évolution et ne constituent pas un engagement ou une garantie.

Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et, conformément aux conventions signées par la France, Ostrum Asset Management exclut des fonds qu'elle gère directement toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous-munitions.



48 518 602 €

Ostrum Asset Management

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-18000014 du 7 août 2018 –
Société anonyme au capital de 48 518 602 €
525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753 –

Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – www.ostrum.com

