

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

11 avril 2023



La synthèse

Le scénario d'un atterrissage en douceur de la croissance après le durcissement monétaire mondial semble être celui qui est privilégié par les investisseurs. Mais le durcissement des conditions financières se profile à son tour par le secteur bancaire qui pourrait accélérer le coup de frein sur l'activité.



La conjuncture

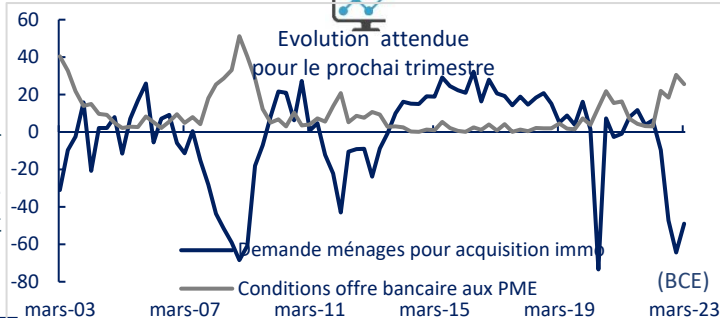
USA

- **Les ventes de véhicules légers** progressent modérément à 15,3 Ms d'unités en mars encore sous le niveau moyen pré pandémie.
- **Le solde commercial** de biens et des services est en repli à -70,5 Mds \$ un niveau plus dégradé qu'attendu, malgré la hausse de l'excédent de services à 22,4 Mds
- **Les commandes à l'industrie** sont en repli de 0,7% en mars après -2% en fév. Le reflux est marqué sur les commandes de biens d'équipement et moins sur celles de biens de consommation.
- **L'emploi marque le pas** avec 236 000 créations de postes dans le privé hors agriculture en mars. Le taux de chômage se replie à 3,5%.

Zone euro

- **Nouveau reflux des prix à la production.** Ils se replient de 0,4% sur le mois de fév. et progressent de 13,3% sur un an.
- **En Allemagne, la production industrielle** progresse de 2% sur le mois de fév. après plus de 3,66% en janv. Sur un an elle passe en territoire positif de 0,7% mais est encore 203 pts de base inférieure à son niveau de janv. 2020.
- **En France, la production manufacturière** progresse de 1,3% en fév. soit 2,2% en g.a. Elle n'a cependant pas tout à fait retrouvé son niveau d'avant la pandémie.
- **Le solde commercial des biens** se situe à -9,9 Mds € en fév après -12,5 Mds € en janv. Cette amélioration tient principalement à une moindre facture énergétique.

DE L'ÉCONOMIE



...Tout dépendra de la fourniture de crédit

Les investisseurs veulent entériner la fin du cycle haussier des banques centrales. Si ces dernières seront plus modérées dans cette seconde partie de leur action, elles n'en ont pour autant pas encore terminé avec le resserrement monétaire.

Car si l'inflation a probablement dépassé le pic consécutif au choc énergétique et alimentaire, la partie dure de l'indice reste encore ancrée sur une trajectoire haussière. Les banquiers centraux ne vont pas prendre le risque asymétrique d'une détente prématurée. la sensibilité du secteur bancaire à ces hausses de taux devrait cependant atténuer cette agressivité. Les enquêtes auprès des banques en sont un bon signal. Ces dernières ont beaucoup resserré les conditions de financement depuis le début de l'année.

Aux Etats Unis, quel que soit le secteur ou la taille des entreprises, les banques ont réduit l'accès au crédit. Dans le secteur technologique ou l'immobilier commercial les conditions se sont durcies plus vigoureusement encore. Les taux de défaut restent cependant encore à de très bas niveaux même s'ils se relèvent quelque peu sur les cartes bancaires.

En Zone euro, la BCE fait état d'un changement vigoureux tant du côté de l'offre que de la demande. Si les banques ont durci leurs conditions de prêts que ce soit aux entreprises ou aux ménages, ces derniers ont aussi modifié leurs comportements réduisant sensiblement leurs demandes de financement d'achats immobiliers.

Ce nouvel environnement illustre sans ambiguïté les conséquences du resserrement monétaire des banques centrales sur les banques. Ces dernières, qui n'avaient plus été confrontées à ce contexte monétaire depuis près d'une décennie, doivent à présent appréhender avec plus d'acuité la liquidité qu'elles mettent à la disposition de leurs clients car elle devient plus coûteuse et rare pour elles aussi.



Les marchés

Les marchés de taux

Les investisseurs continuent à appréhender la fin proche du cycle haussier des banques centrales

Le marchés des actions

L'érosion de la croissance va aussi rogner celle de la dynamique des entreprises et de leur résultats.



L'évolution des classes d'actifs

Classe d'actifs	Vues	Changement
-----------------	------	------------

Actions

Zone Euro	<input type="range"/>	
Etats-Unis	<input type="range"/>	
Japon	<input type="range"/>	
Marchés émergents	<input type="range"/>	

Autres actifs

Stratégies Perf. absolue	<input type="range"/>	
Monétaire	<input type="range"/>	
Or & métaux précieux	<input type="range"/>	

Taux Zone Euro

Financière Sub.	<input type="range"/>	
High Yield Euro	<input type="range"/>	
Souverain / Invest. Grade EUR	<input type="range"/>	

Taux reste du monde

Dette émergente (devises fortes)	<input type="range"/>	
High Yield USD	<input type="range"/>	
Souverain / Invest. Grade USD	<input type="range"/>	

Convictions affaiblies Statu quo Convictions renforcées

mars. 2023



	07/04/2023	Variation semaine	Depuis 01/01/2023
S&P 500	4105,10	1,9	7,2
Nasdaq	12097,71	1,4	16,4
Euro 50	4308,73	1,8	12,8
CAC 40	7331,34	2,0	12,3
Nikkei	27855,95	0,4	6,0
MSCI EM	59347,08	0,9	3,0

	07/04/2023	31/03/2023	01/01/2023
\$/€	1,09	1,09	1,13
Brent \$	81,72	80,52	83,04
Bond 10 ans	3,40	3,49	3,88
OAT 10 ans	2,7	2,83	3,07
Or Once \$	2010,7	2021,81	1903,2

Des routes de la soie plus rugueuses

Le grand projet des nouvelles routes de la soie initié par le Président Xi Jinping en 2013 est essentiellement concentré sur un circuit maritime et ferroviaire qui conjugue des **intérêts économiques financiers et politiques**. Il se déploie dans plus de 68 pays et démarre en Asie pour parcourir un circuit qui passe par l'Afrique et l'Europe. Il a débuté par des accords de coopération avec quelques pays d'Asie centrale. La Chine y a déployé des constructions de lignes de chemins de fer, des ports mais aussi des infrastructures qui devaient renforcer sa capacité de diversification tant sur le front de ses exportations que sur celui de son alimentation en énergie. L'influence chinoise devait s'étendre sur le continent asiatique mais aussi en Afrique de Djibouti au Mozambique en passant par la Tanzanie ou le Kenya.

Au fil des années, elle est devenue un prêteur actif pour de nombreux pays émergents. Les montants en jeu sont estimés à près de 5 000 Mds \$ ou 6% du PIB mondial. Mais face aux difficultés que rencontrent certains pays partenaires depuis la crise financière elle prend aussi progressivement **une place parmi les créanciers** qui renflouent les pays en difficulté. Ainsi, a-t-elle renégocié avec quelques grands pays tels que la Russie, l'Egypte mais aussi le Pakistan ou la Mongolie. Aujourd'hui elle est impliquée dans la négociation du renflouement du Sri Lanka. D'autres défauts pourraient la conduire à faire plus d'efforts encore car plusieurs projets se sont avérés insuffisamment rentables face aux échéances auxquelles le pays débiteur s'était engagé. Ces revers ont conduit la Chine à s'approprier le projet prenant le risque de ternir le message qu'elle souhaitait véhiculer. Ils l'ont aussi amenée à réduire très sensiblement son rythme d'investissement. Depuis le pic de 87 Mds \$ de 2016, ils ne s'élèvent plus qu'à un peu moins de 4 Mds \$ en 2021.