

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

18 avril 2023



La synthèse

La fin du premier trimestre va être l'occasion de faire un point sur la dynamique économique de l'année 2023. Le cycle économique mondial se redresse. Il pourrait sur la seconde partie de l'exercice s'affirmer dans un contexte de meilleure visibilité sur les stratégies des banques centrales levant ainsi un certain nombre d'éléments de risque liés à cette incertitude.



La conjoncture

USA

- **L'inflation** reflue sur un rythme de 5% sur un an après 6% à fin février.
- **L'inflation sous jacente persiste**, en hausse à 5,6% en mars après 5,5% en fév.
- **L'enquête NFIB** menée auprès de PME, se stabilise en mars légèrement sous le niveau de fév. à 90,1.
- **L'ISM des services** marque le pas à son tour. Il perd près de 4 pts à 51,2 en mars. Il se replie sur tous les sous postes mais reste ferme sur les prix à 59,5 après 65,6 en fév.

Zone euro

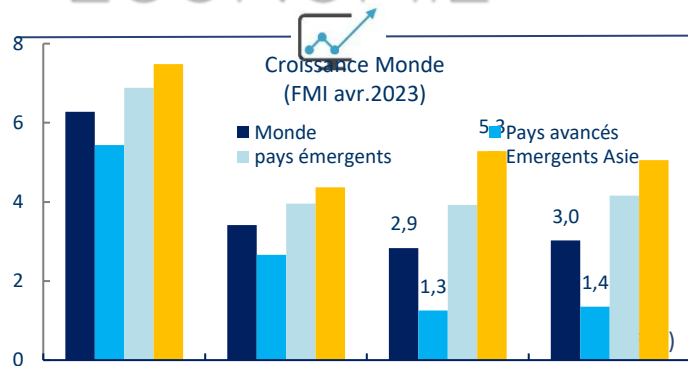
- **Les ventes au détail** refluent de 0,8% sur le mois de février et de 3% sur un an. Les ménages sont affectés par l'érosion de leur revenu réel.
- **La production industrielle** est en hausse soutenue de 1,5% sur fév. après un chiffre révisé en hausse de 1% en janv. Elle progresse de 2% sur un an.
- **En Allemagne, le solde extérieur** se redresse avec d'une part le moindre coût des importations énergétiques et d'autre part la reprise en Chine, client important pour le pays..

Chine

- **Le solde commercial** est en forte hausse en mars. A 88,2 Mds \$. La dynamique d'importations est en hausse de 15% sur le mois mais plus encore celle des exportations progresse de 47,5% sur le mois.
- **Les réserves de change** restent stables à près de 3185 Mds \$ en fin mars 2023.

DE

L'ÉCONOMIE



Quelles projections pour la croissance 2023/2024 ?

Si la récession ne pointe toujours pas le bout de son nez, la croissance 2023 subit un coup d'arrêt, passant de plus de 3,4% au niveau mondial à moins de 3%. 2,9% selon le FMI, 2,6% selon l'OCDE. Cette dernière sera en 2023 et probablement encore en 2024 portée par la reprise de la Chine et de l'Asie alors que les pays avancés vont rester plus en retrait. La croissance y est attendue à présent proche de **0,8% sur l'année en zone euro** et un peu plus de 1% aux USA selon le FMI. Dans ces deux grandes zones l'inflation et la politique monétaire plus restrictive des banques centrales vont continuer à peser sur l'économie.

La croissance viendra de ce fait **plus du monde émergent** et de la reprise de l'activité chinoise. Cette dernière devrait profiter de l'élan de la sortie de Covid d'une part et de la normalisation de ses activités domestiques et d'exportation. Dans les autres régions et plus particulièrement en Amérique latine, le processus de resserrement monétaire entamé avant les pays avancés devrait atteindre son terme plus tôt, soulageant une croissance qui s'essouffle. Cette dernière est attendue respectivement à 3,9% dans l'ensemble de la zone émergente, à peine moins qu'en 2022. Elle basculerait plus vers l'Asie, 5,3% après 4,4% en 2022. Le rebond chinois, 5,4% et le dynamisme de l'Inde, 5,9% après 6,8% en 2022, alimenteront la croissance de la zone. Elle pourrait être un peu plus poussive en Amérique latine, 1,9% selon le FMI, alors que le resserrement monétaire et bancaire américain pèsera sur le financement dans la zone.

L'inflation qui s'est imposée à l'économie mondiale depuis le début 2022, demeurera une variable clé pour 2023, moins prégnante en 2024 cependant.

Le cycle de resserrement monétaire a fait la plus grande part du chemin mais n'a pas encore atteint son objectif final. Et les banques centrales doivent à présent aussi tenir compte des risques qui pourraient ébranler le secteur bancaire, remettant en cause des projections somme toute plutôt rassurantes.



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

Avril. 2023



	14/04/2023	Variation semaine	Depuis 01/01/2023
S&P 500	4137,64	0,8	7,8
Nasdaq	12123,47	0,3	15,8
Euro 50	4390,75	1,9	15,7
CAC 40	7519,61	2,7	16,2
Nikkei	28493,47	3,5	9,2
MSCI EM	59926	1,2	4,3

	14/04/2023	07/04/2023	01/01/2023
\$/€	1,1	1,09	1,07
Brent \$	86,31	85,12	85,91
Bond 10 ans	3,52	3,40	3,88
OAT 10 ans	3	2,7	3,11
Or Once \$	2004,2	2007,9	1824

Politiques monétaires et dispersion dans les émergents

Dans la phase haussière du durcissement monétaire nombre de pays émergents ont avancé à un rythme coordonné. Il se disperse plus à présent alors que le risque d'inflation est à arbitrer **en fonction du risque sur l'activité**.

Ainsi **la banque centrale d'Inde** a-t-elle décidé de faire une pause dans son action. L'inflation encore proche de 6% à la fin février 2023, est en repli mais elle a conduit la RBI à un statu quo à 6,5% ce mois-ci. La banque centrale de **Corée** mène une politique identique depuis deux mois déjà avec une inflation qui a reflué à 4,2%.

En Amérique latine, le chemin de la hausse se poursuit mais à un rythme à son tour plus modéré. Ainsi, avec une inflation en repli à 6,8% sur un an, la banque centrale du Mexique s'est elle contentée de 25 points de hausse supplémentaire pour un taux à 11,25% en mars. La banque centrale du Brésil maintient son taux Selic à 13,75% depuis quelques mois déjà. L'inflation dans le pays est pourtant à 5,75% en repli de moitié depuis le pic d'avril 2022.

Dans la plupart de ces pays d'Amérique latine les banques centrales, très volontaristes ont rapidement actionné un resserrement réel de leur politique monétaire. Il devrait leur permettre de procéder à des assouplissements prudents au fil de la seconde partie de l'année.

Toutes les régions n'ont pas encore atteint cette étape. Ainsi en **Europe de l'Est**, si les tensions énergétiques s'atténuent il n'en est rien de celles qui persistent sur le marché du travail et alimentent la partie sous jacente de l'indice. Les banquiers centraux vont à présent suivre l'évolution des données mensuelles sans s'engager sur un calendrier. La diversité des situations et des réactions illustre une capacité des banques centrales indépendantes à gérer des objectifs propres à leur environnement domestique ...même si l'ombre du billet vert plane toujours.