

# LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**  
Economiste

29 mars 2023



## La synthèse

Les conséquences de la hausse des taux des banques centrales se sont matérialisées dans la multiplication des difficultés dans le secteur bancaire aux Etats Unis mais pas seulement. La fébrilité dans ces activités va probablement se traduire par un nouveau resserrement des conditions de crédit qui à leur tour vont agir sur le niveau de l'activité et donner à réfléchir aux banquiers centraux.



## La conjoncture

### USA

- **La confiance des ménages** s'est à nouveau redressée en mars. En hausse de 0,8% à 104,2 et un peu plus ferme sur les perspectives. À 73 le Michigan est en hausse de 2,6 pts. %.
- **Les commandes de biens durables** sont en repli de 1% en fév. après -5% en janv. Sur un an, elles progressent encore de 2,25%. Elles refluent sur les postes des biens d'équipement, -1,71 en g.a.
- **Les ventes de logements** ont légèrement rebondi en fév. Les ventes de biens neufs sont passées de 633 000 l' an en janv. à 640 000 en fév. Sous l'influence d'une trajectoire des taux qui s'inverse timidement.

### Zone euro

- **Les PMI flash de la zone** tracent une nette ligne de démarcation :
- **Le PMI manufacturier** s'ajuste encore à la baisse à 47,1 en mars après 48,5,
- **Le PMI des services** poursuit son rebond à 55,6 après 52,7.
- **La confiance des consommateurs** de la zone euro s'est stabilisée en mars.
- **En France, les PMI industriels** se sont stabilisés sous le niveau d'équilibre à 47,7 en mars
- **Le PMI des services** s'est encore redressé à 55,5 après 53,1 en fév.

### Chine

- **La production industrielle** progresse modérément. En hausse de 2,4% l'an à la fin fév. 2023. Elle se redresse plus solidement dans l'automobile.



# DE L'ÉCONOMIE



## La liquidité au cœur des tensions

Que ce soit du côté américain ou européen, les banquiers centraux ont tranché : Ils sont bien décidés à avancer dans le durcissement monétaire de leur politique face à une inflation toujours persistante :

- 25 points aux Etats Unis, pour atteindre 5% pour son taux de référence, 50 points sur les 3 taux de la BCE, le refi s'établissant à présent à 3,5%. La Banque d'Angleterre a suivi le pas relevant son taux directeur de 25 points.

Alors que sur l'activité économique, les conséquences de ces relèvements tardaient, elles se sont violemment imposées dans le secteur bancaire. Les difficultés rencontrées par la banque SBV aux Etats Unis suivie de deux autres établissements américains puis du crédit Suisse sont sans aucun doute la conséquence de la **dépréciation des actifs les plus sensibles à la hausse des taux d'intérêt obligataires**. Les changements de stratégie des banques centrales n'ont jamais été sans risque sur ce secteur tout comme ils ne sont pas sans conséquence sur l'ensemble de l'économie.

Mais ils y laissent des dégâts plus profonds. C'est pourquoi, les autorités les encadrent avec de plus en plus de rigueur, multipliant en même temps les exigences en matière de fonds propres et de liquidités. Les garanties sur les dépôts sont aussi un instrument pour éviter les fuites des précieuses ressources. Car c'est très souvent par ces mouvements incontrôlés qu'une crise bancaire peut démarrer. C'est ce qui s'est produit aux Etats Unis alors que la garantie ne couvrait que « 250 000 » de dépôts par compte. Au-delà, les transferts rationnels de dépôts vers des actifs monétaires mieux rémunérés participent aussi à ces mouvements. La Fed jusqu'à présent a réussi à isoler cette problématique de risque sur la liquidité de celle de la gestion de l'inflation. En Zone Euro, les pressions sur la liquidité sont moins fortes, la rémunération sur les dépôts y étant plus en phase avec la hausse des taux. Dans les deux cas les banquiers centraux sont en alerte ouvrant à nouveau les guichets de la liquidité.



## Les marchés

### Les marchés de taux

Beaucoup de volatilité sur les marchés de taux pris entre risque bancaires et repli de l'activité

### Le marchés des actions

Retour au calme sur les actions, les investisseurs hésitant entre risque bancaires et abandon du durcissement monétaire.



### 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

Dettes émergentes (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

	24/03/2023	Variation semaine	Depuis 01/01/2023
<b>S&amp;P 500</b>	3962,22	1,4	3,5
<b>Nasdaq</b>	11763,39	2,5	13,2
<b>Euro 50</b>	4166,89	1,7	9,0
<b>CAC 40</b>	7082,30	1,2	8,5
<b>Nikkei</b>	27232,56	-0,3	3,6
<b>MSCI EM</b>	57970,24	1,0	0,6

  

	24/03/2023	17/03/2023	01/01/2023
<b>\$/€</b>	1,08	1,07	1,13
<b>Brent \$</b>	79,06	76,57	83,04
<b>Bond 10 ans</b>	3,70	3,70	3,88
<b>OAT 10 ans</b>	2,97	2,97	3,07
<b>Or Once \$</b>	1906,83	1906,83	1903,2

### Chine, une réouverture pavée d'obstacles

L'annonce en fin de 2022 de la réouverture de l'économie chinoise après la Covid avait suscité soulagement et craintes simultanément : le soulagement de voir la Chine prendre le relais d'une croissance plus incertaine de l'économie mondiale et en même temps la crainte que cette réouverture ne ranime les tensions sur le prix des matières premières en général et de la demande énergétique en particulier.

La réalité est cependant un peu différente. Car à ce stade, la reprise, l'activité n'est pas aussi solide qu'attendue. Ainsi, si les indicateurs de l'industrie reprennent quelques couleurs, du côté des ventes au détail, ils restent encore très hésitants. Ces dernières ont très modérément rebondi en janv/fev à 3,5% en valeur sur un an. L'activité industrielle est en hausse de 2,4% l'an sur la même période témoignant d'une reprise en douceur. L'investissement fait meilleure figure, + 5,5% mais soutenu par un programme public qui va sans aucun doute creuser le déficit.

La faiblesse de l'activité l'an dernier est sans aucun doute l'un des éléments qui a maintenu l'inflation sous la trajectoire haussière des autres régions du monde. Mais déjà des tensions émergent laissant peu de doute sur une probable hausse à venir.

Cette dernière pourrait entraver la capacité des ménages à consommer l'épargne covid accumulée au cours de cette période de fermeture. Estimée à près de 3% de PIB elle pourrait se transformer en épargne de précaution alors que l'activité a laissé de nombreux travailleurs inactifs. La consommation devrait une fois de plus en être pénalisée dans sa contribution à la croissance. Et si les exportations nettes ont bénéficié de la Covid pour s'étendre, le renouveau des tensions commerciales va en limiter l'expansion à l'avenir...il ne reste que l'investissement plus hésitant et surtout très consommateur de fonds publics.