

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

5 avril 2023



La synthèse

Les indicateurs avancés sur l'activité ont un profil plus haussier et le décalage entre une certaine vigueur dans les services et l'apathie de l'industrie continue à se creuser. Cet écart se traduit aussi à présent dans les indices de prix où la composante sous jacente peine à s'inverser, particulièrement en Zone euro.



La conjoncture

USA

- **Le NAPM manufacturier** poursuit son ajustement baissier perdant encore 140 pts de base en mars à 46,3.
- **Le solde commercial** de biens est en repli à 91,63 Mds \$ un peu plus dégradé qu'en janv.
- **Les revenus réels des ménages** sont en progression de 3,3% en g.a en fév.
- **Les dépenses réelles** des ménages progressent de 2,5% en g.a en fév. après 2,7% à fin janv.

Zone euro

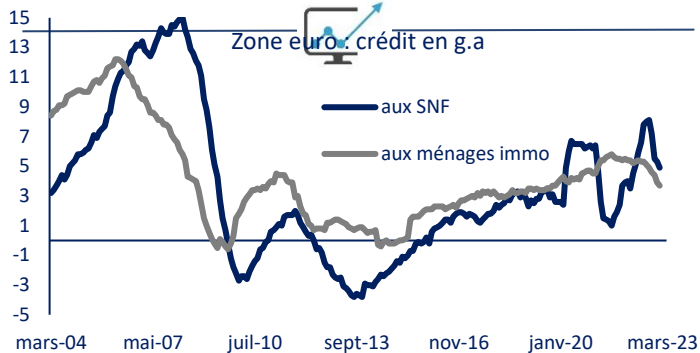
- **Raffermissement confirmé** des indicateurs d'activité : le PMI composite de la zone est à 54,1 en hausse de 3 pts en mars.
- **Les prix à la consommation** progressent de 6,9% l'an en mars après 8,5% en fév. Une baisse remarquable mais insuffisante face à la poursuite de la hausse de l'indice sous jacent 5,7% après 5,6%.
- **L'ifo allemand** se redresse de 250 pts de base en mars à 95,4 sur la situation présente et 210 pts de plus sur les projections.
- **En France, le climat des affaires** se tasse légèrement de 40 pts de base à 103,1 en mars.

Chine

- **En mars, les indicateurs PMI** sur l'activité se redressent solidement dans les services à 58,2 et se tassent encore un peu dans le manufacturier à 51,9.



DE L'ÉCONOMIE



Un peu plus de croissance ...et de risques aussi

Les dernières semaines se sont concentrées sur la résorption des craintes qui ébranlé le secteur bancaire. Les dispositions prises à la hâte par les autorités bancaires et quelques grands acteurs sur le marché américain ont réussi à calmer les inquiétudes d'une propagation de cette panique bancaire.

DU côté de l'économie réelle, les indicateurs d'activité restent résolument ancrés sur un scénario de **croissance très modérée mais toujours en territoire positif**.

Ainsi aux Etats Unis les revenus et les dépenses de consommation progressent encore alimentant la croissance du premier trimestre. En revanche, l'activité du secteur immobilier, résidentiel ou commercial subit depuis quelques mois déjà les conséquences de la pression sur les taux d'intérêt alimentant à ce titre plus de défiance sur les acteurs et les financeurs de ce secteur.

En Zone euro, l'activité est hésitante dans l'industrie, mais plutôt dynamique dans l'industrie. Ainsi les enquêtes avancées marquent-elles une nouvelle accélération en mars avec un indice à 55,6 après 52,7 en fév. Cette hausse progresse sur une même trajectoire dans l'activité. En hausse de 9,8% sur un an, l'activité de services est 12 points supérieure à son niveau d'avant la pandémie. Elle bénéficie encore du rattrapage post pandémie alors que certains secteurs ont été paralysés de longs mois. La réouverture des frontières de la Chine devrait à ce titre soutenir cette trajectoire.

Malgré un contexte conjoncturel qui a conduit à de timides révisions haussières de la croissance en 2023 et 2024, **le risque d'un freinage plus brutal de l'activité ne peut pas être écarté**. Car du côté des banques les enquêtes font état d'un resserrement des conditions de financement. C'est assez nettement le cas aux Etats Unis, les enquêtes sont moins marquées en Zone euro mais l'évolution du crédit décélère depuis quelques mois déjà.



Les marchés

Les marchés de taux

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

Le marchés des actions

La perspectives de la fin du cycle haussier des banques centrales ragailardit à tort ou à raison les investisseurs



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 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



	31/03/2023	Variation semaine	Depuis 01/01/2023
S&P 500	4232,91	1,6	5,2
Nasdaq	11929,31	1,4	14,8
Euro 50	4232,91	1,6	10,8
CAC 40	7187,84	1,5	10,1
Nikkei	27232,56	1,9	5,6
MSCI EM	57970,24	2,0	2,0

	31/03/2023	24/03/2023	01/01/2023
\$/€	1,09	1,08	1,13
Brent \$	80,52	79,06	83,04
Bond 10 ans	3,49	3,70	3,88
OAT 10 ans	2,83	2,97	3,07
Or Once \$	2024,81	1906,83	1903,2

Les émergents et le dollar

L'afflux de liquidité qui s'est répandu dans le monde au cours de la dernière décennie a été un facteur de soutien pour le financement de grands projets dans les pays émergents. Si au niveau domestique ces derniers sont financés en devise locale, le dollar reste la monnaie de référence pour la partie étrangère de tous les autres flux.

Dans un environnement qui se déglobalise et se segmente, entre quelques grandes zones dont les frontières ne sont pas encore clairement établies, la référence au seul dollar perd à son tour sa légitimité. Des acteurs majeurs du monde émergent tentent d'en atténuer la suprématie au profit d'une offre monétaire plus cohérente avec ce changement.

La tâche est cependant ardue et ne peut s'imposer brutalement. Depuis la fin de la seconde guerre mondiale, le dollar s'est imposé comme la seule monnaie internationale, de réserve de valeur et d'échange. Son hégémonie n'a jamais été questionnée dans le monde globalisé qui s'est structuré autour de cette devise. La crise financière de 2008 a soulevé les premiers questionnements. La pandémie a exacerbé la défiance face à un ordre mondial qui, au contraire de servir les intérêts du plus grand nombre imposait des barrières fondées sur des divergences d'ordre politique de moins en moins conciliables avec un unique système de paiement, une seule devise de référence dans les réserves de change ou unité de valeur. Si ce cheminement est légitime au regard du pouvoir de la monnaie, les alternatives à ce jour sont encore embryonnaires et coûteuses. Car au-delà de l'or dont certains pays ont renforcé le niveau, les risques et les coûts de transactions sur des monnaies alternatives sont loin d'être compétitifs. Les monnaies digitales ouvrent cependant une voie qui pourrait constituer un début de solution pratique. La question politique du choix de cette monnaie est pour sa part à peine ébauchée.