

11 mai 2023

De la croissance... jusqu'à quand ?

- Alors qu'une récession paraissait presque inéluctable il y a quelques mois, au moins en Europe, **les chiffres d'évolution de PIB pour le premier trimestre rassurent**. La réouverture de l'économie a permis à la Chine de renouer avec la croissance. La zone euro a enregistré une petite progression du PIB, tout comme la France. Aux Etats-Unis, la hausse du PIB a un peu déçu (conséquence d'une contribution négative des stocks) mais la consommation tient bon.
- Quelques interrogations demeurent néanmoins. Tout d'abord la **dichotomie persiste dans les enquêtes sur le climat des affaires entre les services (où elles affichent une tendance plutôt haussière depuis le début de l'année) et l'industrie où l'activité peine à se redresser** malgré la normalisation des conditions de production. Ensuite, les facteurs de soutien qui sont à l'origine de la résilience des économies ces derniers mois sont en train de s'estomper. Le taux d'épargne des ménages américains se normalise après que ces derniers ont consommé la « surépargne » accumulée pendant la crise sanitaire. En Europe, les finances publiques ressortent détériorées par rapport à l'avant crise sanitaire, ce qui a minima limitera l'action des politiques budgétaires dans les mois à venir (cf. la dégradation de la France par Fitch). Par ailleurs, les marchés du travail sont toujours bien orientés malgré l'affaiblissement de la croissance depuis le printemps 2022. **L'évolution de l'emploi et du chômage pourraient néanmoins davantage s'aligner sur une activité ralentie après le rattrapage post Covid que l'on vient de connaître dans certains secteurs**. Enfin, le reflux des prix de l'énergie depuis l'automne dernier a joué un rôle incontestablement positif, surtout sur les économies européennes. La situation géopolitique est toutefois telle aujourd'hui que **l'on ne peut totalement exclure de nouvelles tensions sur ces marchés**.
- **Les dernières données sur l'inflation montrent que celle-ci reste forte (sauf en Chine) mais avec des signes de décélération**. Hors énergie le mouvement est lent mais la décre du coût des inputs commence à se diffuser vers l'aval. En Europe, pour la première fois depuis des mois, la hausse des prix alimentaires a un peu ralenti en avril, ce qui est encourageant.
- **Cela devrait conduire les banques centrales à interrompre leur resserrement monétaire à mi-année**. La Fed semble exclure une nouvelle hausse de taux sauf si l'inflation restait trop vive, trop longtemps. Les investisseurs anticipent même un recul du taux directeur dès le second semestre, ce qui suppose un net freinage de la croissance américaine. La BCE devrait encore procéder à une hausse de taux mais elle pourrait adopter une posture plus attentiste au second semestre. Les banquiers centraux veulent mesurer l'effet du cycle de hausse de taux sur la croissance et l'inflation qui prend forcément du temps, ce qui paraît sage. D'autant que de nouveaux soubresauts ont agité le secteur bancaire américain fin avril avec la faillite de la *First Republic Bank*, victime elle aussi de la fuite des dépôts de ses clients. Une nouvelle fois les autorités sont intervenues en facilitant son rachat par *JP Morgan*. En termes de taille d'actifs, 2023 est d'ores et déjà l'année pour laquelle les faillites bancaires aux États-Unis (trois au total jusqu'ici) ont été les plus importantes depuis le début des années 2000. Mais une faillite de banques n'est pas un événement rare outre-Atlantique : on en dénombre 564 depuis 2001...

Alain Henriot

(contributeurs P. Aurain, M. Blanchet, H. Haddar, C. Ponton et R. Rabeantoandro)

Pour recevoir automatiquement nos publications par mail, abonnez-vous !

[CLIQUEZ ICI](#)

Zone euro – Le climat des affaires continue à s'améliorer, tiré par les services

La croissance du PIB s'est établie à 0,1 % au 1^{er} trimestre (0,2 % sans l'Irlande pour laquelle les données sont très volatiles), recouvrant une hausse un peu plus soutenue en France (+0,2 %), en Italie et en Espagne (+0,5 %) mais une stagnation en Allemagne. **Mesurée sur un an, l'évolution du PIB allemand affiche même une légère contraction.** Le climat des affaires dans l'industrie allemande (mesuré par l'indice IFO) s'améliore néanmoins, sans doute stimulé par l'idée que la réouverture de l'économie chinoise va bénéficier aux industriels allemands (les exportations allemandes vers ce pays étaient encore en recul de 7,8% sur un an en février). Le recul des commandes à l'industrie en mars montre pourtant que l'activité industrielle est encore affaiblie.

Allemagne : commandes à l'industrie manufacturière (volume, 100=2015)



Source : DataInsight, LBP

L'indice PMI composite de la zone euro a continué à se redresser en avril mais avec une asymétrie entre les services, pour lesquels le climat des affaires s'améliore toujours, et l'industrie où il se dégrade davantage. Cette détérioration concerne notamment la production qui souffre de la faiblesse de la demande. Du côté des prix, le tassement du coût des intrants est confirmée dans l'industrie, sous l'effet de la modération des prix de l'énergie, et favorise une net ralentissement des prix de vente. En revanche, les chefs d'entreprises de services disent faire face à une hausse des coûts suite à l'accélération des salaires, ce qui conduit à de nouvelles hausses de prix.

L'inflation en zone euro a atteint 7 % sur un an en avril (6,9 % en mars), conséquence d'un effet de base sur l'énergie. Pour la première fois depuis des mois la hausse des prix alimentaires se tempère. Celle des prix des services reste forte intégrant l'accélération de salaires. L'indice des salaires négociés (correspondant au salaire brut) était en hausse de 2,9 % sur un an au 4^{ème} trimestre. Mais les hausses de salaires sont plus vives si l'on intègre la durée du travail et les rémunérations variables (+6 % sur un an pour les gains salariaux outre-Rhin fin 2022). La hausse sur un an des produits manufacturés est un peu moins vive (6,2 % sur un an après un pic à 6,8 % en février). **En amont, les prix à la production dans l'industrie reculent de nouveau d'un mois sur l'autre en mars. Mesurée sur un an, leur hausse atteint 5,9 % contre plus de 30 % l'automne dernier. La baisse des prix de l'énergie a joué un rôle majeur dans cette évolution. Cependant celle-ci commence à se diffuser lentement dans les autres secteurs industriels.**

La BCE a accru ses taux directeurs de 25 points de base début mai (3,25% pour le taux de la facilité de dépôt et 3,75 % pour le taux de refinancement). Les investisseurs anticipent encore une à deux hausses de taux. La BCE arrêtera complètement ses réinvestissements de tombées de dette de son principal programme d'achat obligataire (APP) en juillet, ce qui accélérera la réduction de son bilan. Depuis deux mois elle a commencé à réduire ses achats d'obligations, en s'abstenant de réinvestir (pour 15 Md€ par mois) les montants issus du remboursement des obligations de son portefeuille.

Selon l'enquête de la BCE auprès des banques de la zone euro, les conditions de crédit se sont encore durcies début 2023, ce qui participe aussi au resserrement monétaire.

Royaume-Uni – Une récession qui ne pointe pas encore le bout de son nez

Comme observé au niveau mondial, il existe une dichotomie dans les enquêtes sur le climat des affaires entre les services et l'industrie. Alors que l'on observe un indice au plus haut depuis un an dans les services (55,9 en avril après 52,9 en mars) avec une dynamique haussière depuis plusieurs mois, une dynamique baissière est enclenchée depuis le début de l'année dans l'industrie (47,8 en avril après 47,9 en mars).

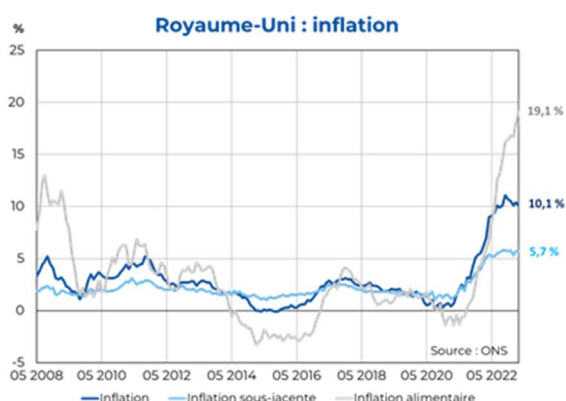
Royaume-Uni : Indice GfK de la confiance des ménages



La confiance des consommateurs britanniques continue sur une dynamique positive, l'indice GfK de la confiance des ménages, à -30, s'améliore depuis maintenant plusieurs mois (+6 par rapport au mois de mars et +15 par rapport au mois de janvier). Cette amélioration peut s'expliquer par une inflation qui diminue et des salaires toujours dynamiques (+6,6% sur un an en février). Après une baisse de l'inflation qui s'était interrompue au mois de février avec un léger rebond à 10,4 %, l'inflation revient en mars à son taux de janvier à 10,1 % sur un an en mars. **L'inflation alimentaire continue d'augmenter à des taux inquiétants à 19,1 %.** The *Trustwell Trust Organisation* caritative qui possède un des réseaux les plus importants de distribution de nourriture (1 200 centres dans tout le royaume) a distribué près de 3 millions de colis alimentaires d'avril 2022 à mars 2023, un record (+37 % par rapport à la même période 21/22). **L'inflation sous-jacente pour sa part se situe désormais à 5,7 % pour ce même mois de mars.**

Pour lutter contre cette inflation qui reflue toujours à un rythme assez lent, la Banque d'Angleterre a annoncé

une nouvelle hausse de son taux directeur de 25 points de base à 4,5 % lors de sa réunion de mai.



Au niveau de sa politique internationale, le **Royaume-Uni** entre officiellement dans l'accord commercial transpacifique regroupant 11 autres membres dont l'Australie, le Canada et le Japon. Le PIB de ces membres en 2021 était de 9 000 milliards de pounds et pourrait passer à 11 000 milliards de pounds avec l'arrivée du Royaume-Uni. Au T3 2022 les échanges (importations et exportations) entre le Royaume-Uni et les autres membres du CPTPP représentaient 110,9 milliards de pounds soit 6,8 % des échanges britanniques. Les exportations du Royaume-Uni vers les pays membres de l'accord ont représenté 60,5 milliards de pounds.

France – Un peu de croissance au 1^{er} trimestre

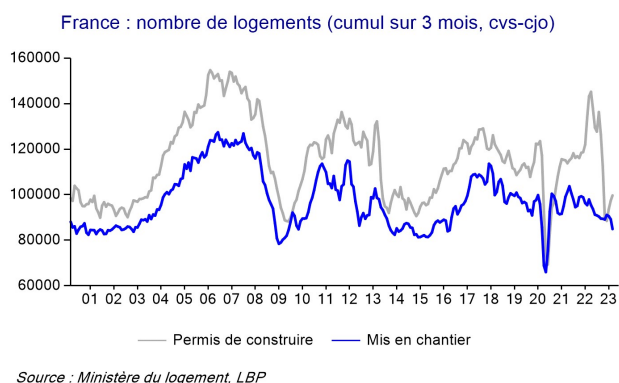
Au 1^{er} trimestre, le PIB progresse de 0,2 %. L'acquis de croissance pour 2023 ressort ainsi à 0,4 %. La consommation des ménages est stable après avoir reculé en fin d'année. Celle de biens recule néanmoins encore légèrement, pour le 6^{ème} trimestre consécutif. L'investissement des entreprises est aussi quasiment stable après avoir bien progressé courant 2022. Les dépenses d'investissement des ménages se replie encore très nettement en lien avec la contraction du marché du logement neuf. En revanche, les échanges extérieurs ont une contribution nettement positive à la croissance (0,6 point). Les exportations progressent sensiblement alors qu'à l'inverse les importations reculent, trajectoire que l'on peut rapprocher de celles de la consommation et de l'investissement mais aussi de la baisse des stocks. **L'économie française a créé 42 000 emplois nets dans le secteur privé au 1^{er} trimestre (+0,2 %)**. Le niveau des effectifs excède de 1,3 % celui d'un an auparavant (+271 100 postes) et celui d'avant la crise sanitaire (fin 2019) de 5,8 % (soit +1,2 million d'emplois). Rappelons que l'intégration des apprentis dans ces statistiques explique une partie de cette hausse suite aux allègements fiscaux dont les entreprises ont bénéficié pour leur recrutement (964 020 fin février 2023 contre 853 687 fin février 2022 et 229 149 fin février 2019). **Le salaire mensuel de base (salaire brut) progresse de 4,6 % sur un an au 1^{er} trimestre** (contre 3,9 % au 4^{ème} trimestre).

En avril, l'indice synthétique de climat des affaires se détériore légèrement, pour le deuxième mois consécutif, tout en demeurant au-dessus de sa moyenne de longue période. Dans l'industrie, le climat des affaires se dégrade pour le deuxième mois consécutif, sous l'effet du recul des soldes d'opinion relatifs à la production prévue et aux carnets de commandes. Dans les services, le climat des affaires s'assombrit aussi, pénalisé par la détérioration des perspectives de demande. A noter que la tonalité de l'indice PMI pour ce secteur est beaucoup plus positive. Dans le bâtiment, l'indicateur synthétique de climat des affaires se maintient, malgré des perspectives d'activité un peu moins favorables.

On peut d'ailleurs s'interroger si les entreprises ne vont pas « réduire la voile » en matière d'emploi et d'investissement.

L'inflation augmente un peu en avril (à 5,9 % sur un an après 5,7 % en mars). Les prix de l'énergie mesurés sur un an accélèrent un peu. La hausse des prix alimentaires est légèrement moins vive, surtout grâce à une hausse atténuée des produits frais. A noter qu'en mars les prix agricoles à la production se sont repliés sur un an (-1,5 % après +11,3 % en février 2023). Ils se situent néanmoins 25,5 % au-dessus de leur niveau de mars 2021 et 32,4 % au-dessus de leur niveau de mars 2019. La hausse des prix des produits manufacturés est quasiment stable alors que celle des services se renforce et repasse au-dessus de 3 % sur un an.

Les mises en chantier de logements se rapprochent de leurs points bas de la crise financière de 2008 et du milieu des années 2010. Les permis de construire se redressent un peu après leur recul qui avait suivi une augmentation des dépôts fin 2021 en anticipation de nouvelles normes pour respecter les contraintes environnementales. Mais ils restent à un niveau très bas. Le gouvernement présentera début un « plan logement », avec en ligne de mire une plus grande souplesse des conditions d'octroi de crédits définis par le HCSF (notamment sur la durée) et aussi une reformulation du prêt à taux zéro qui pour l'instant arrive à échéance fin 2023.



Par ailleurs, la dégradation de la France par l'agence de notation **Fitch** met le gouvernement français un peu sous pression en matière budgétaire.

La production industrielle mondiale se reprend en mars mais pas les échanges mondiaux, une décorrélation peu fréquente. L'indice mondial PMI dans l'industrie demeure sous le seuil des 50 en avril même si la composante production s'améliore un peu. L'indice se dégrade surtout pour les biens d'équipement. En revanche, l'indice mondial PMI pour les services continue à s'améliorer.

Etats-Unis – L'activité ralentit mais reste en croissance au 1^{er} trimestre

Le PIB du premier trimestre s'établit à 0,25 % t/t et repose sur une croissance de la consommation de 0,8 % (notamment véhicules, alimentaire, santé), en ralentissement par rapport à la croissance T4 en raison de la baisse de l'investissement en équipement (-1,8 %) et en immobilier (-1 %) et des stocks (-0,5 % de contribution). Le commerce extérieur a été quasi neutre. Le pouvoir d'achat augmente de 0,5 % sur le trimestre. La baisse de la productivité suggère une dynamique encore favorable de la croissance à court terme au-delà de facteurs exceptionnels comme le déstockage.

En mars, le revenu disponible a crû de 0,4 % sur le mois (salaires +0,3 %) et de 0,3 % en termes réels. Les dépenses personnelles sont restées stables, tant en valeur qu'en volume. La consommation de biens en volume recule pour le 2^{ème} mois consécutif mais elle avait été très forte en janvier. Celle de services progresse légèrement en mars. A noter que les ménages avaient bénéficié de très importants allègements d'impôts en janvier (révision des barèmes de l'impôt sur le revenu). Sur le 1^{er} trimestre, leur recul atteint 9 % par rapport au trimestre précédent. Le déflateur de la consommation s'est établi à 4,2 % a/a (+0,1 % sur le mois). Le taux d'épargne continue sa remontée à 5,1 % (point bas à 2,7 % en juin 2022).

La production industrielle a crû de 0,4 % en mars (0,2 % sur le T1). La production manufacturière baisse de 0,5 % se situant +0,3 % au-dessus du niveau pré crise (+1,1 % pour la production totale). L'utilisation des capacités manufacturières atteint 78,1 %, soit 0,1 pt de % au-dessous de sa moyenne de long terme (78,2 %).

En avril, les créations d'emplois (hors agricole) se sont établies à 253 K, après 165 K le mois précédent, avec un taux de chômage atteignant 3,4 %. Le taux de participation est resté inchangé à 62,6 % (vs 63 % 2017-2019). La dynamique de hausse des effectifs est tendanciellement plus faible mais l'économie américaine continue à créer des emplois, ce qui à court terme éloigne le spectre d'une récession. D'autres indicateurs de tensions sur le marché du travail (embauches) montrent néanmoins une détente. La dynamique des salaires telle que mesurés par la Fed d'Atlanta reste forte (remonte de 6 à 6,5 % de hausse sur 3 mois en mars).

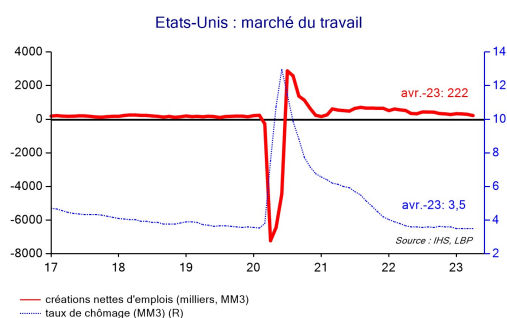
Concernant l'immobilier, **en mars, les ventes de neuf rebondissent (+9,6 % m/m)** mais restent à un niveau inférieur de 34 % à leur pic depuis deux ans. Les permis de construire sont en baisse de 9 % (24 % sous le pic). **Dans l'ancien, les ventes ont baissé de -2,4 % sur le mois** mais se situent à -32 % du point haut des dernières années. Le taux hypothécaire 30 ans a baissé à 6,5 % en

février (stable en mars). L'indice de prix Case-Schiller (20 villes) remonte de 0,1 % en février. Il perd -4,6 % par rapport à son point haut de juin 2022.

Les indicateurs avancés du mois d'avril envoient des signaux de maintien d'activité. Le PMI manufacturier S&P s'établit à 50,2 (49,2 en mars) et le PMI Services à 53,7. Les inscriptions hebdomadaires au chômage augmentent au 29/04 à 242 K (2017-2019 à 225 K). **L'inflation d'avril s'est établie sur un an à 4,9 % en g.a (vs point haut à 9 % en juin), +0,4 % sur le mois et l'inflation cœur à 5,5 % en g.a** en hausse de 0,4 % sur le mois.

Point d'attention : **l'immobilier commercial est désormais mis en avant avec les problèmes de liquidité dans les facteurs de fragilisation des banques.** Selon le FMI, le taux de prêts non-performants dans l'immobilier commercial américain dépasserait 10 % pour le commerce de détail et 8 % pour les bureaux et les taux de vacances sont élevés. Cela pénalise surtout les « petites » banques régionales américaines, soit 70 % des prêts immobiliers commerciaux.

La Fed a décidé une hausse de 25 pb le 3 mai 2023 indiquant que le cycle devrait s'arrêter à ce niveau terminal sauf si de nouvelles données venaient modifier ce diagnostic. Les conditions d'octroi de crédit continuent à se resserrer.



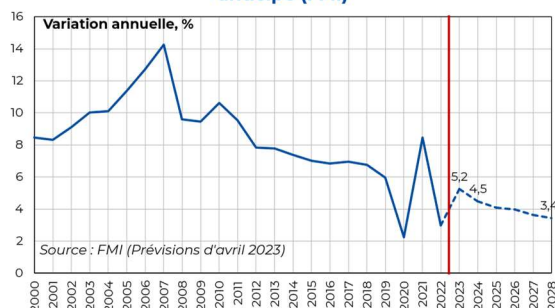
CHINE – Un rebond temporaire ?

La publication des comptes du 1^{er} trimestre confirme le rebond de l'activité chinoise du début d'année : la croissance trimestrielle du PIB s'établit à +2,2 % (après +0,2 % au 4^e trimestre 2022). Cela porte la progression de l'activité sur un an à +4,5 %, contre +2,9 % au 4^e trimestre. L'activité aurait été portée par la dynamique de la consommation en début d'année. Les ventes au détail sont en effet particulièrement allantes à +10,6 % sur un an en mars (après +3,5 % en février et -5,9 % en novembre lors du renforcement des mesures de restriction). A l'inverse, la progression de la production industrielle reste plus mesurée +3,9 % sur un an (après +2,3 % en février et +6,3 % en septembre dernier avant les mesures de restriction) et l'investissement privé ne redémarre pas, à 0,6 % sur un an en mars (contre +10 % pour l'investissement public). En outre, le redémarrage de l'activité chinoise n'est toujours pas synonyme de tensions sur les prix : en mars, l'inflation s'établit à 0,7 % sur un an et l'Indice des prix à la production se contracte de 2,5 % en glissement annuel.

Pour rappel, les autorités ont fixé un objectif de croissance d'environ 5 % pour 2023, qui devrait être aisément atteignable : l'acquis de croissance atteint 4,0 % au 1^{er} trimestre, ce qui nécessite un rythme de

croissance trimestrielle de +0,7 % (soit +2,8 % annualisé) sur le reste de l'année pour atteindre cet objectif, et le FMI a confirmé sa prévision de croissance de +5,2 % pour la Chine en 2023 (projections d'avril). L'incertitude porte davantage sur l'année 2024 et le potentiel de croissance de l'économie chinoise. Dans ses dernières prévisions, le FMI anticipe une croissance de +4,5 % pour 2024 en Chine et +3,4 % à l'horizon 2028, en net ralentissement par rapport à la tendance pré-crise sanitaire (+6 %).

Croissance du PIB de la Chine - observé puis anticipé (FMI)



En avril, les enquêtes indiquent un début d'essoufflement du rebond de l'activité. Dans les services, l'activité demeure dynamique mais semble ralentir quelque peu : l'indice officiel NBS diminue à 56,4 (après 58,2 en mars) et l'indice Caixin à 56,4 (après 57,8). Dans l'industrie, les indices repassent en zone de contraction de l'activité. L'indice NBS s'établit ainsi à 49,2 (après 51,9) et l'indice Caixin à 49,5 (après 50,0).

JAPON – Prix de l'énergie toujours en reflux

L'inflation japonaise s'est stabilisée d'un mois à l'autre en mars (+3,3 %). Les prix de l'énergie ont continué de refluer (-3,8 % sur un an) à la suite des mesures anti-inflation du gouvernement (allègement des factures d'électricité et de gaz) et d'un effet de base avec les mois de février-mars 2022 où les prix de l'énergie étaient aux plus hauts niveaux de progression. Le taux d'inflation « core » (hors produits frais dont les prix sont volatils) est aussi resté à +3,1 % (comme en février) mais l'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) a encore progressé (+2,3 % après +2,1 % en février).

Les négociations salariales du printemps entre les syndicats et le patronat des grandes entreprises ont abouti à une hausse des salaires de 3,8 % en moyenne pour cette année 2023. A cet effet, les économistes s'attendent à une probable revue de la politique monétaire, toujours ultra-accommodante.

L'indice de confiance des entreprises a été au plus bas au 1^{er} trimestre 2023 depuis 2 ans d'après l'enquête Tankan de la Banque du Japon. Fin mars, la production industrielle est restée en retrait de près de 2 % par rapport à la fin d'année 2022 mais elle s'est reprise par rapport à son point bas de janvier. **La dégradation de l'activité industrielle continue ainsi de se tempérer** reflétant des tensions moins soutenues sur les chaînes de production (surtout liées à une contraction de moins en moins marquée des nouvelles commandes). **Les échanges extérieurs ont aussi redémarré** avec la reprise en Chine mais ils restent encore en deçà de leur point haut d'octobre 2022. **Le PMI manufacturier est ressorti à 49,5 en avril** après 49,2 en mars.

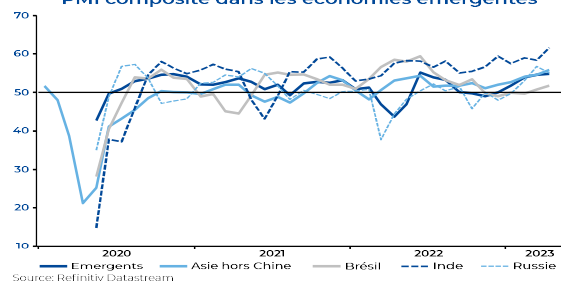
Du côté des services, le secteur se porte toujours au mieux dans un contexte de recul net du Covid et de réouverture du pays aux touristes. **Le PMI services s'affiche à 55,4 pour le mois d'avril** (après 55 en mars).

PAYS EMERGENTS – Une désinflation qui reprend sa marche

En début d'année 2023, la production industrielle est en repli sur un an en février dans la majorité des économies émergentes. Elle recule sur un an au Brésil (-1,5 % en février), en Russie (-1,7%) et très fortement en Turquie (-8,2 %) en raison des effets du tremblement de terre. La production recule dans une partie de l'Asie émergente (Taiwan -16,9 %, Thaïlande -3,6 %) mais progresse nettement en Inde (+6,3 %).

Au mois d'avril, les PMI sont à la hausse dans les économies émergentes (PMI composite à 54,9 après 54,6 en mars). La hausse est marquée en Inde (61,6 après 58,4 pour le composite) et plus modérée au Brésil (51,8 après 50,7). En revanche, l'enquête recule en Russie bien que l'indicateur soit toujours bien orienté (55,1 après 56,8). **Ce rebond est essentiellement porté par le secteur des services** alors que les indices dans le manufacturier flirtent avec le seuil théorique d'expansion en Russie et en Inde et il est même très mal orienté au Brésil (44,3). Les indicateurs manufacturiers sont mieux orientés en Asie émergente (Asean à 52,7).

PMI composite dans les économies émergentes



La désinflation redémarre en mars grâce aux effets de base. L'inflation diminue au Brésil, et rentre ainsi pour la première fois dans la bande d'acceptation de la Banque centrale (+4,6 % après +5,6 %), tout comme en Inde (+5,7 % après +6,4 %). Ce ralentissement profite surtout des effets de base dû à l'envolée des prix de l'énergie sur ce mois l'année dernière. La hausse des prix recule plus nettement en Russie (+3,5 % après +10,9 %) où la chute du rouble avait aussi porté les prix. L'inflation continue de ralentir en Turquie.

Les banques centrales mettent fin à la hausse des taux. La banque centrale du Brésil maintient de nouveau son taux à 13,75% pour la 6^{ième} fois consécutive, les taux sont maintenus stable en Inde (6,5 %), en Turquie (8,5 %), en Corée du Sud (3,5 %).

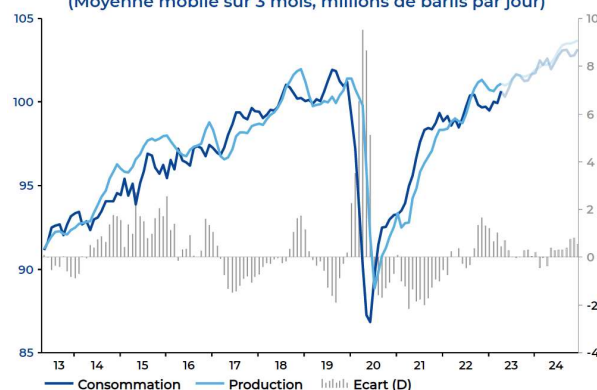
Le FMI a revu en avril à la baisse ses prévisions pour les économies émergentes sur fond d'une inflation plus persistante. Par rapport janvier, les attentes pour 2023 sont revues à la baisse notamment en Inde (5,9%, revu -0,2 pt) et au Brésil (0,9%, revu -0,3 pt).

Nouvelles hausses du salaire minimum au Brésil de 3 % et hausse du seuil d'exonération fiscale sur les revenus. Des mesures qui seraient financées par un nouvel impôt sur les revenus financiers perçus dans des holdings à l'étranger.

ENERGIE – Baisse du prix du baril face à la dégradation des perspectives de demande

Le baril de Brent a nettement diminué fin avril et s'établit actuellement autour de 75 \$ contre 85 \$ début avril. Plusieurs facteurs ont participé à la diminution des perspectives de demande : (i) la résilience de l'inflation et les potentielles hausses de taux supplémentaires dans les pays avancés, qui pourraient entraîner un ralentissement plus marqué de l'activité et (ii) la faiblesse du rebond de l'activité en Chine, qui semble par ailleurs montrer des signes d'affaiblissement au mois d'avril notamment concernant l'industrie. Par ailleurs, les tensions financières autour des difficultés de nouvelles banques régionales aux Etats-Unis ont pesé sur le cours du Brent fin avril. **Au total, la récente baisse des perspectives de demande de pétrole contribuerait à maintenir un excédent d'offre en 2023 d'après l'AIE, et ce malgré les annonces récente des membres de l'OPEP+ de réduction de la production sur tout l'année.** En parallèle, les produits pétroliers raffinés sur les marchés financiers se sont nettement détendus en Europe. Malgré cela, les prix à la pompe demeurent élevés en France début mai et semblent toujours décorrélés du cours du prix du brut

Production et consommation mondiales de pétrole
(Moyenne mobile sur 3 mois, millions de barils par jour)



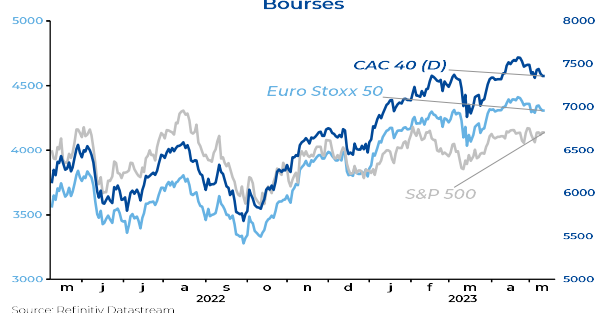
Source: Refinitiv Datastream, prévision AIE à partir d'avril 23

BOURSE – Les Bourses rebondissent

Les indices nationaux ont nettement rebondi, le CAC battant même de nouveaux records malgré un rebond seulement partiel du secteur bancaire qui a repris une dizaine de PPCT sur les 20 cédés. La faillite de First Republic Bank a pesé sur les valeurs bancaires américaines.

Le CAC termine le mois d'avril à 7 492 points (+15,7 % depuis le début de l'année).

Bourses



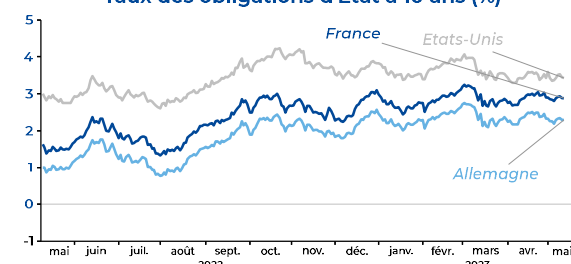
Source: Refinitiv Datastream

TAUX A LONG TERME – Les taux longs en baisse

Courant avril, les taux longs se sont progressivement redressés après les turbulences financières de la seconde quinzaine de mars, dans le sillage d'une hausse des anticipations de hausses des taux directeurs des banques centrales qui avaient été abaissées jusqu'en début de mois.

L'OAT a vu son taux de rendement gagner 8 pb à 2,89 % (pic à 3,24 % le 2 mars).

Taux des obligations d'Etat à 10 ans (%)



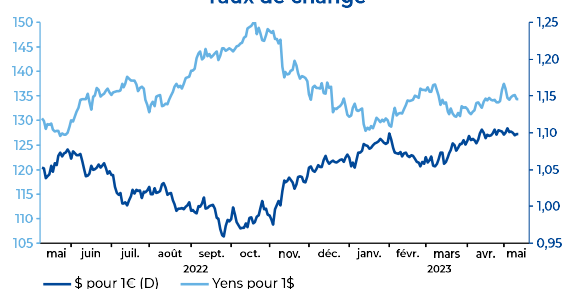
Source: Refinitiv Datastream

CHANGE – L'euro gagne 1,7 % sur le mois

L'anticipation d'un arrêt prochain de la hausse des taux directeurs américains a soutenu l'euro en avril.

L'euro-dollar s'établit à 1,10 fin avril.

Taux de change



Source: Refinitiv Datastream

BOURSE

	NIVEAUX			PERFORMANCE			
	Plus bas en 2023	Plus haut en 2023	05/05/23	en monnaie locale		en euros	
				En 2022	Depuis le 1/1/2023	En 2022	Depuis le 1/1/2023
ETATS-UNIS							
Dow Jones	32 930	34 303	33 674	-8,8%	1,6%	-3,1%	-1,3%
S&P 500	3 808	4 180	4 136	-19,4%	7,7%	-14,4%	4,6%
Nasdaq Composite	10 305	12 201	12 235	-33,1%	16,9%	-28,9%	13,6%
JAPON							
Nikkei 225	25 717	27 509	29 158	-9,4%	11,7%	-15,7%	6,0%
ZONE EURO							
Euro Stoxx 50	3 856	4 258	4 340			-11,7%	14,4%
France (CAC 40)	6 595	7 234	7 433			-9,5%	14,8%
Allemagne (Dax 30)	14 069	15 509	15 961			-12,3%	14,6%
Espagne (IBEX 35)	8 370	9 230	9 147			-5,6%	11,2%
Italie (FTSE MIB)	24 158	27 101	27 349			-13,3%	15,4%
EUROPE							
FTSE 100 (RU)	7 452	7 902	7 778	0,9%	4,4%	-4,2%	5,9%
Stoxx	429	461	465			-12,9%	9,5%
MONDE							
MSCI-Monde	2 595	2 848	2 822	-19,5%	8,4%	-14,5%	5,3%
MSCI-Emerging Markets	956	1 052	982	-22,4%	2,6%	-17,5%	-0,3%

TAUX À LONG TERME

Taux à 10 ans	déc-22	avr-23	28-avr	05-mai
Allemagne	2,13	2,36	2,32	2,29
France	2,63	2,88	2,89	2,89
Italie	4,15	4,21	4,18	4,20
Espagne	3,18	3,40	3,37	3,38
Etats-Unis	3,62	3,45	3,43	3,44
Japon	0,33	0,45	0,38	0,41
Royaume-Uni	3,38	3,62	3,72	3,78

TAUX DE CHANGE

Taux de change	déc-22	avr-23	28-avr	05-mai
1 euro = ... dollars	1,06	1,10	1,10	1,10
1 euro = ... yens	142,73	146,27	150,30	148,44
1 euro = ... sterling	0,87	0,88	0,88	0,87
1 dollar = ... yens	134,88	133,47	136,28	134,83
1 sterling = ... dollars	1,22	1,24	1,26	1,26
1 dollar = ... yuans	6,97	6,89	6,91	6,91

Pour s'abonner à nos publications :



[Ouvrir ce lien pour s'abonner](#)

Direction Finance et Stratégie – Direction des études économiques :

Philippe Aurain, Directeur des études économiques

Alain Henriot, Responsable des études économiques

Maël Blanchet, Économiste

Corentin Ponton, Économiste

Ranto Rabeantoandro, Statisticien économiste

Hocine Haddar, Statisticien économiste

Les analyses et prévisions qui figurent dans ce document sont celles du service des Etudes Economiques de La Banque Postale. Bien que ces informations soient établies à partir de sources considérées comme fiables, elles ne sont toutefois communiquées qu'à titre indicatif. La Banque Postale ne saurait donc encourir aucune responsabilité du fait de l'utilisation de ces informations ou des décisions qui pourraient être prises sur la base de celles-ci. Il vous appartient de vérifier la pertinence de ces informations et d'en faire un usage adéquat.

www.labanquepostale.com

La Banque Postale – Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 6 585 350 218 euros
Siège social et adresse postale : 115 rue de Sèvres – 75 275 Paris Cedex 06
RCS Paris 421 100 645 – Code APE 64 19Z, intermédiaire d'assurance, immatriculé à l'ORIAS sous le n° 07 023 424