

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

19/09/2023



La synthèse

Les craintes sur la croissance chinoise ont conduit les autorités à faire quelques petits pas en faveur de mesures de soutien. Ils se traduisent dans un premier temps par un arrêt de la dégradation des activités de commerce et de production. Ils ne seront pas suffisants pour modifier le cap de la croissance chinoise sans mener des réformes en profondeur d'un modèle encore trop centré sur quelques relais clefs.



La conjoncture

USA

- **Les ventes au détail progressent** de 0,6% en août après 0,5% en juillet. En g.a elles gagnent 2,5%.
- **Les prix progressent** de 0,6% en août et de 3,7% en g.a. Ce rebond est provoqué à la fois par celui de l'énergie, 10% sur le mois, mais aussi par la persistance de la hausse des loyers.
- **La production industrielle** progresse de 0,4% en août et de 0,1% sur le manufacturier, Elle est toujours en territoire négatif sur un an, -0,7% et -1,6% respectivement.

Zone euro

- **La production manufacturière** est en repli de 2% en juillet et de 1,7% sur un an. Cette tendance dégradée se retrouve en All, -2,3% et en Italie, -1,8%. La France tire son épingle du jeu avec 2,7% sur un an.
- **La BCE** a relevé une dixième fois ses taux d'intervention de 25 pts à 4,5% sur le taux de refinancement.

Allemagne

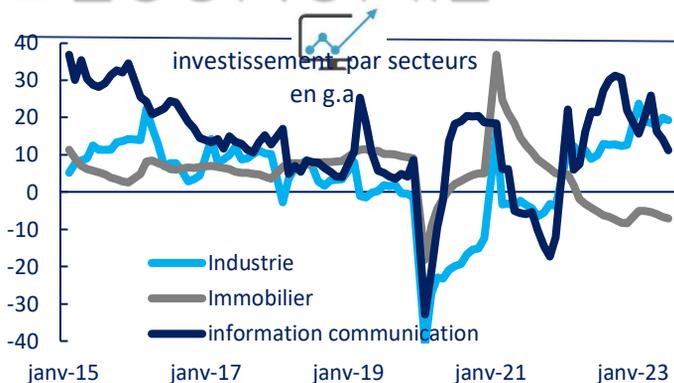
- **L'indice zew** des attentes des financiers regagne 90 pts à -11,4 en sept.

Chine

- **Les ventes au détail** rebondissent timidement en août, en hausse de 4,6% sur un an après 2,5% en juil.
- **La production industrielle** progresse de 4,5% sur un an après 3,7% en juillet. Le secteur auto se réveille, 4,5% l'an après -3,8% en juillet.

DE

L'ÉCONOMIE



Le navire Chine change de cap

Le frémissement sur l'activité est la traduction des premières mesures mises en place par les autorités pour lutter contre le risque de stagflation qui menace. Les ventes au détail sont en hausse annuelle de 4,6%, celles d'autos remontent timidement sous l'impulsion d'une prime servie sur l'achat de voitures électriques. La baisse du taux directeur à un an de la banque centrale de Chine à 2,5% suivie récemment par celle de 25 pts du taux des réserves obligatoires soulage quelque peu les coûts de financement. La détente ciblée des conditions d'achat par les primo accédants va atténuer la pression sur le secteur immobilier. Cette mesure ne sera néanmoins pas suffisante pour absorber les excès de la spéculation immobilière accumulés depuis une bonne dizaine d'années. La lutte que les autorités semblent vouloir mener à présent contre cette bulle pourrait se traduire par un risque sur la croissance. C'est pourquoi, si **la désensibilisation de l'activité** globale au secteur immobilier semble être une réelle volonté politique, elle sera très progressive au vu de sa place dans le modèle. Elle ne doit pas non plus détourner les moyens qui sont dédiés à d'autres secteurs clefs de l'économie chinoise et au centre de son plan « Made in China 2025 ». Ainsi en est-il des activités de R&D consacrées à l'intelligence artificielle dont les investissements sont en hausse de plus de 23% sur un an à fin juillet. **L'industrie automobile** est en pleine effervescence avec des investissements en hausse de plus de 19% sur la même période. Il en est de même du secteur de **l'information et communication** qui bénéficie d'une croissance de plus de 11%. La dynamique de ces secteurs ne fait aucun doute mais ils restent très dépendants de la capacité de la Chine à maintenir son attrait sur les marchés d'exportation qui restent ses principaux clients. C'est pourtant bien plus la demande domestique qui assurera la réussite de son changement de cap et lui évitera le risque de la stagnation. Elle n'en est pas encore là.



Les marchés

Les marchés de taux

Malgré son reflux, l'inflation reste un facteur de nervosité sur les marchés.

Le marchés des actions

En zone euro, les investisseurs digèrent la dernière hausse de taux de la BCE.



L'évolution des classes d'actifs

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

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

Autres actifs		
Stratégies Perf. absolue	<input type="range"/>	<input type="button" value="↗"/>
Monétaire	<input type="range"/>	<input type="button" value="↔"/>
Or & métaux précieux	<input type="range"/>	<input type="button" value="↔"/>

Taux Zone Euro		
Financières sub. (hors AT1)	<input type="range"/>	<input type="button" value="↔"/>
High Yield EUR	<input type="range"/>	<input type="button" value="↔"/>
Souverain / Invest. Grade EUR	<input type="range"/>	<input type="button" value="↗"/>

Taux reste du monde		
Dettes émergentes	<input type="range"/>	<input type="button" value="↔"/>
High Yield USD	<input type="range"/>	<input type="button" value="↗"/>
Souverain / Invest. Grade USD	<input type="range"/>	<input type="button" value="↗"/>

Convictions affaiblies Statu quo Convictions renforcées

Septembre 2023

BRED Banque Populaire - Société anonyme coopérative de banque populaire régie par les articles L 512-2 et suivants du Code monétaire et financier et l'ensemble des textes relatifs aux banques populaires et aux établissements de crédit, au capital social de 1 893 934 238,40 € - Siège social : 18, quai de la Rapée - 75604 PARIS Cedex 12 - 552 091 795 R.C.S Paris - IDENT. TVA FR 09 552 091 795 - Intermédiaire en assurances immatriculé à l'ORIAS sous le numéro 07 003 608.

	15/09/2023	Variation semaine	Depuis 01/01/2023
S&P 500	4474,4	-0,1	16,9
Nasdaq	13 827,9	-0,2	33,0
Euro 50	4 258,9	0,2	11,5
CAC 40	7 288,2	0,8	11,5
Nikkei	32930,4	-0,1	25,3
MSCI EM	59795,3	-0,5	3,8

	15/09/2023	08/09/2023	01/01/2023
\$/€	1,06	1,07	1,13
Brent \$	95,1	88,64	83,04
Bond 10 ans	4,33	4,26	3,88
OAT 10 ans	3,21	3,13	3,07
Or Once \$	1934,1	1912,3	1903,2

Une place originale pour le renminbi chinois

La monnaie chinoise n'a pas la stature du dollar et les autorités chinoises ne le souhaitent probablement pas. En effet, ce statut implique de nombreuses conditions auxquelles la Chine n'est pas prête à se plier. La libre circulation d'une monnaie de réserve impose qu'à tout moment elle puisse être échangée dans des conditions et des délais prévisibles. Ce n'est pas encore le cas du RMB même si la banque centrale de Chine fait des incursions dans le système de paiement des opérations commerciales en yuans. Ainsi, au même titre que la Fed, **la PBOC offre des lignes de swaps** en yuans à des banques de pays partenaires afin d'encourager le règlement d'opérations commerciales dans cette monnaie sans passer par la case \$, Ces opérations n'ont évidemment pas la même affectation que celles qui ont été menées par la Fed pour soulager les pressions sur les marchés à l'occasion de la crise financière de 2008 puis pendant la pandémie. L'ambition de la Chine semble se concentrer sur les échanges de biens et de services. A ce titre, sa légitimité est justifiée par sa place dans les échanges mondiaux à hauteur de 15% des exportations et de plus de 11% des importations.

Un système de règlement créé en 2015 sur le modèle Swift américain permet d'ailleurs de réaliser des transactions commerciales en yuans. Il peut constituer une alternative à la situation quasi monopolistique de ce dernier dans un monde qui se dé-globalise. L'émergence du RMB dans les transactions commerciales ne semble pas non plus incompatible avec la ferme volonté d'un contrôle des flux de capitaux par les autorités chinoises. Ces opérations se développent aussi à un moment où les acteurs des échanges mondiaux souhaitent à leur tour pour des raisons idéologiques, politiques ou tout simplement de diversification des alternatives au dollar. A ce titre, le RMB peut trouver une place légitime.