INFOS NEWS INFOS NEWS INFOS NEWS INFOS NEWS INFOS NEWS

**Journée du 13 mars 2023**

**INFOS MACRO**

* L’onde de choc de la faillite de la Silicon Valley Bank a continué de se propager sur les marchés. L’indice CAC 40 a clôturé en repli de 2,90% à 7 011,50 points après être même passé un temps sous les 7 000 points pour la première fois depuis fin janvier. L’EuroStoxx50 a cédé 2,99% à 4 103,14 points. A Wall Street, les indices se reprenaient après avoir chuté en seconde partie de séance, vendredi. Le Dow Jones gagnait 0,39% vers 17h30.
* Hier soir, les autorités américaines ont dévoilé plusieurs mesures pour endiguer les risques de contagion liées à la faillite de la Silicon Valley Bank. La totalité des dépôts de cette dernière ont été garantis et la Fed a mis à disposition des fonds supplémentaires pour aider l'ensemble des banques à répondre aux besoins de tous leurs déposants.
* Ces mesures n'ont pas été jugées suffisantes et le secteur bancaire a continué de souffrir des deux côtés de l'Atlantique. Aux Etats-Unis, les banques régionales sont en pleine tempête. En Europe, les grands établissements ont continué de reculer. La banque suisse en difficulté Credit Suisse a notamment touché un plus bas historique. En France, les baisses s'échelonnaient de 3,07% pour Crédit Agricole à –6,8% pour BNP Paribas.
* Outre les inquiétudes à propos des conséquences des faillites aux Etats-Unis, le secteur a souffert de la chute des taux longs du fait de la forte hausse de l'aversion pour le risque : l'indice Vix bondit de près de 5% à 26 points vers 17h30.
* Le repli des taux s'explique également par la révision en profondeur du scénario des investisseurs pour la politique monétaire de la Fed du fait des déboires du secteur bancaire américain. Ils anticipent désormais une seule hausse des taux de 25 points de base en mars, suivie d'une baisse plus tard cette année. Le taux terminal anticipé est ainsi passé de 5,69% mercredi dernier à environ 4,80% aujourd'hui.
* En Europe, le rendement du 10 ans allemand a chuté de 23 points de base à 2,27%.
* L’euro gagne 0,86% à 1,0735 dollar, la crise de la Silicon Valley Bank (SVB) ayant déclenché une réinitialisation rapide des attentes à propos de la trajectoire des taux de la Fed. " Les acteurs du marché se demandent maintenant si la Fed va procéder à une nouvelle hausse de 25 points de base ou si elle ne va pas procéder à une hausse du tout ", explique MUFG à propos de la réunion de la semaine prochaine. Goldman Sachs a choisi son camp.

La banque d'affaires ne prévoit plus de hausse des taux lors de la prochaine réunion de la Fed fin mars, mais elle a maintenu ses anticipations d'une augmentation de 25 points de base en mai, juin et juillet.

* L'once d'or gagne 2,29% à 1 910,30 dollars. Sur fond d'aversion pour le risque, le métal précieux poursuit sur sa lancée entamée depuis le 9 mars dans un contexte fragilisé par la faillite de deux banques américaines, SVB et Signature Bank. Ce qui a eu pour effet de secouer les marchés et le secteur bancaire à l'échelon international. La baisse du dollar rend en outre plus intéressant l'achat d'or par les détenteurs d'autres devises.
* « La Fed est toujours crédible » toutefois cette crédibilité « s’effrite doucement, mais sûrement ». C’est ce qu’affirme une note de Groupama AM rédigée par Christophe Morel, chef économiste et Audrey Cohen, ingénieur financier. Pour les auteurs, cette baisse de crédibilité « renforce la détermination de la banque centrale à maintenir des conditions monétaires restrictives » de sorte que « lorsque l’économie américaine sera en récession fin 2023 », la Fed ne souhaitera pas selon eux baisser ses taux directeurs, car elle « ne prendra pas le risque de relancer les anticipations d’inflation ».

" Plus une banque centrale est crédible, au mieux elle oriente les anticipations d'inflation et plus la transmission de la politique monétaire est efficace " rappellent les auteurs, précisant que selon la recherche académique, les deux principaux déterminants de la crédibilité sont le track-record (c'est-à-dire la réussite des objectifs) et l'indépendance. Or s'agissant de la Fed, la question de la crédibilité se repose " avec acuité " depuis son erreur de diagnostic sur le caractère " transitoire " de l'inflation.

Les analystes ont construit un indice de crédibilité de la Fed à partir de l'hypothèse qu' " une banque centrale perd en crédibilité lorsque la formation des anticipations d'inflation à long terme dépend de plus en plus des chiffres d'inflation courants " , signe de " désancrage " des anticipations d'inflation. Ils en déduisent que la Fed " est toujours crédible puisque l'indice reste au-dessus du seuil limite " contrairement à la situation de la fin des années 70 et du début des années 80. Cependant cette crédibilité s'effrite depuis la période de " menace déflationniste " et tout au long de la période de " menace spirale inflationniste ".

* La banque centrale allemande, la Bundesbank, a convoqué ce lundi une réunion de crise pour évaluer les possibles effets de l'effondrement de la banque américaine Silicon Valley Bank (SVB) sur son marché domestique alors qu'une réunion de politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE) est programmée jeudi. Outre-Rhin, des établissements comme Commerzbank et Deutsche Bank ont chuté en Bourse dans le sillage du secteur bancaire européen.

Créée lors de la dernière crise financière de 2008, l'équipe de crise de Bundesbank est chargée d'informer le conseil de la Bundesbank et de proposer des recommandations mais elle n'a pas le pouvoir de décisions.

**SOCIETES**

* La baisse a été quasiment générale, mais a surtout touché les banques et les valeurs cycliques. Plusieurs valeurs ayant été lourdement sanctionnées pour des publications décevantes la semaine dernière ont en revanche rebondi, dont Euroapi et JCDecaux.
* A l’instar de vendredi, les banques ont figuré parmi les principales baisses du CAC 40 en dépit des mesures prises par les autorités américaines pour endiguer les risques de contagion liées à la faillite de la Silicon Valley Bank (SVB). BNP Paribas a chuté de 6,80% à 56,15 euros, Société Générale de 6,23% à 23,94 euros et Crédit Agricole de 3,07% à 10,68 euros. Cette nouvelle baisse du secteur intervient aussi sur fond de forte baisse des taux longs dans un contexte de nette hausse de l'aversion pour le risque.
* Sanofi a baissé de 1,70% à 88,03 euros après l'annonce du rachat de Provention Bio, Inc., une entreprise biopharmaceutique américaine, spécialisée dans le développement de médicaments susceptibles de prévenir et d’intercepter les maladies à médiation immunitaire, dont le diabète de type 1. Le groupe français se portera acquéreur des actions en circulation de Provention, à raison 25 dollars américains par action, ce qui représente une transaction en numéraire d’un montant de 2,9 milliards de dollars américains.
* Pfizer annonce aujourd’hui la conclusion d'un accord de fusion définitif en vertu duquel il acquerra Seagen, une société mondiale de biotechnologie qui découvre, développe et commercialise des médicaments anticancéreux transformateurs, pour 229 dollars en espèces par action Seagen, soit une valeur d'entreprise totale de 43 milliards de dollars. Le " Wall Street Journal " qui a divulgué les discussions fin février évoquait une transaction de 30 milliards de dollars. Des discussions engagées l’an dernier par Seagen avec le groupe Merck, qui proposait 40 milliards, se sont conclues par un échec.
* Le groupe Orpea (-4,42% à 2,46 euros) annonce qu’au 10 mars, date butoir pour adhérer à l’accord de lock-up relatif à la restructuration financière de la Société conclu le 14 février 2023 ,environ 51% des créanciers financiers non sécurisés de la société (représentant un encours de dette non sécurisée d’environ 1,9 milliard d’euros) ont adhéré à l’accord de lock-up.

**ANALYSE**

* Mieux qu'attendu ! Malgré une croissance au ralenti en fin d'année, le marché de l'emploi a fait preuve d'une meilleure résilience qu'annoncé. Au cours des trois derniers mois de 2022, l'emploi salarié dans le secteur privé a finalement gagné 44.000 postes selon la nouvelle estimation dévoilée ce jeudi par l'Insee. Soit nettement plus que ce qu'annonçaient les chiffres provisoires livrés début février – 3.000 créations nettes - et même que les projections de mi-décembre de l'institut de la statistique - 29.000.

L'essoufflement est toutefois tangible : les créations d'emplois entre octobre et décembre ont été près de deux fois moins nombreuses qu'au cours des trois mois précédents (84.100). C'est dans le secteur du tertiaire marchand qui avait nourri l'embellie de l'emploi depuis le printemps 2021 que le coup de frein est le plus sensible (+0,1 %). L'emploi salarié industriel (hors intérim) ralentit lui aussi « modérément » (+0,2 %). Fin 2022, l'emploi salarié privé se situait 5,6 % (soit +1,1 million d'emplois) au-dessus de son niveau de fin 2019, indique l'Insee.

De quoi relancer les débats sur la baisse de la productivité française. Depuis des mois, la vigueur du marché de l'emploi dans un contexte de faible croissance - le PIB a progressé de 0,1 % au quatrième trimestre - interpelle les économistes. « La productivité horaire en France n'est pas revenue à son niveau d'avant la pandémie […] Cela doit nous interpeller car cela signifie que la France décroche par rapport à ses partenaires », alerte Hippolyte d'Albis, professeur à l'Ecole d'économie de Paris.

Pour Eric Heyer, directeur du département analyse et prévision de l'OFCE, les données de l'emploi au quatrième trimestre 2022 marquent toutefois une inflexion : « Sur la période, il n'y a pas eu de pertes de productivité, ce qui laisse à penser qu'elles sont en train de s'arrêter. La rupture est visible dans les services marchands qui pour le deuxième trimestre consécutif n'enregistrent plus de perte mais aussi dans l'industrie où la productivité a même progressé de 1,1 % au dernier trimestre », explique-t-il.

Reste à voir si la remontée de la productivité se confirmera au cours des prochains mois. C'est le pari d'Eric Heyer. Selon lui, les gains devraient accélérer avec la reprise de la croissance au second semestre. « Des secteurs comme les transports, l'énergie ou la construction ont moins produit mais ont conservé leur main-d’œuvre. Avec la résorption des problèmes d'approvisionnement, leur activité va repartir mais cela va s'accompagner de peu de créations d'emploi », prophétise-t-il, jugeant probable une hausse du taux de chômage cette année.

A Bercy, on se concentre sur les bonnes nouvelles : « En 2022, 337.000 emplois ont été créés », s'est félicité dans un tweet le ministre de l'Economie, Bruno Le Maire, qui a loué « la solidité » de l'économie française : « Contrairement à ce que disaient les Cassandre il y a quelques semaines, nous aurons en 2023 une croissance positive et solide », a-t-il insisté sur CNews. Pour l'instant, Bercy table toujours sur une hausse de 1 % du PIB cette année.

Le début de l'année se présente sous de meilleurs auspices que prévu il y a quelques mois encore. La Banque de France et la plupart des économistes écartent désormais toute récession. Selon la dernière enquête de conjoncture de la banque centrale publiée mercredi, l'activité a progressé dans l'industrie et les services en février et, dans les deux secteurs, les entreprises anticipent une nouvelle progression en mars. Seul le bâtiment s'attend à un léger repli de son activité ce mois-ci pénalisé par le ralentissement des mises en chantiers de logements neufs. L'institution monétaire a ainsi annoncé qu'elle relèverait légèrement sa prévision de croissance, actuellement de 0,3 % pour 2023 le 20 mars prochain, lors de la présentation de ses nouvelles projections annuelles.

**L’AGENDA DU 14 mars 2023**

**13h30 aux Etats-Unis**  
Inflation en février