LA CHRONIQUE DE L'ÉCONOMIE

Par Brigitte TROQUIER
Economiste

04/03/2024

La synthèse

Le virage attendu des politiques monétaire constitue le point d'ancrage des perspectives pour 2024. Il devrait soulager quelque peu les coûts de financement d'une dette mondiale qui poursuit son ascension. Il serait par ailleurs le signal d'une reprise en main par les banques centrales du nouveau cycle monétaire.

La conjoncture

USA

- **Le processus des primaires** du parti républicain laisse à ce jour peu de place à une éventuelle surprise malgré la persévérance de la candidate Nikky Haley.. même dans l'état où elle a été gouverneur(e).

- **Le marché immobilier** poursuit son ajustement en douceur. Les mises en chantier baissent encore de 231 000 unités annualisées, alors que les ventes de maisons neuves remontent pour le second mois consécutif.

- **Les ventes au détail** se replient de 0,8% en janv. Elles progressent encore de 1,2% sur un an.

- **La production manufacturière** se replie de 0,5% en janvier et de 0,7% sur un an.

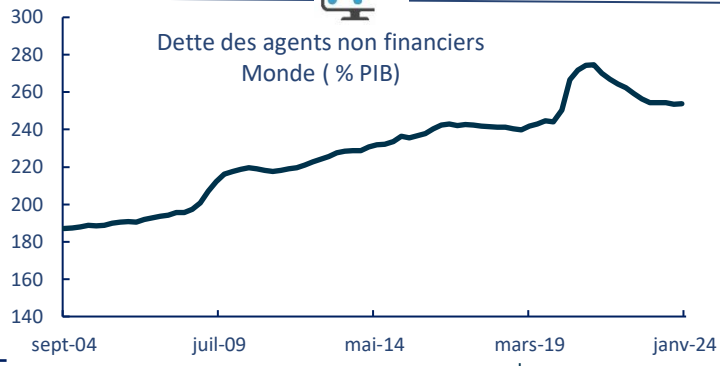
Zone euro

- **La production industrielle** a fait un bond de 7,6% sur le mois de déc. 2023, soit une hausse de 2,6% sur un an, Elle est concentrée sur quelques secteurs, biens d'équipement et quelques pays, Irlande, Grèce.

- **Le PMI flash** de la zone gagne 1,6 point dans les services en janv. revenant à 50. Il poursuit sa baisse dans l'industrie à 46,1 après 46,6 en janvier.

Allemagne

- **L'indice zew** remonte légèrement en janv. porté par le reflux de l'inflation et ses éventuelles conséquences sur les taux.
- En février, le PMI industriel enfonce un peu plus ses récents points bas à 42,3.



313 000 000 000 000 $

C' est le niveau de la dette mondiale arrêtée à la fin 2023. En hausse de 15 000 Mds $ après un léger repli de 7 000 Mds $ en 2022, Cette hausse récente tient d'abord à celle des pays avancés à commencer par les Etats Unis, l'Allemagne et la France. Dans les pays émergents, la Chine, l'Inde et le Brésil sont en pole position dans cette ascension. Elle s'est accompagnée d'une poursuite, plus modérée néanmoins, du ratio dette/PIB des agents non financiers. A 2,5 fois le PIB mondial, il bénéficie encore de l'effet prix sur le niveau du PIB en dépit d'une croissance très modérée tant au niveau mondial que régional ou local.

Malgré **ce contexte de faible croissance**, de taux plus élevés, d'arbitrages plus sécurisés en faveur d'actifs sans risque, quelques pays émergents ont réussi, sans difficulté, à revenir sur le marché de la dette obligataire internationale sans souffrir de primes trop élevées.

En 2024, la perspective d'une détente de la politique monétaire de la Fed est une perspective plus favorable. Mais l'incertitude sur le déclenchement de ce nouveau cycle, le rythme de cette détente alimentent plus de volatilité tant sur les marchés de taux que sur ceux des devises. **Le resserrement des politiques budgétaires** dans de nombreux pays, qu'ils soient avancés ou émergents, les tensions sur le commerce international, moins de volumes, plus de conflits géopolitiques, sont à leur tour des sources d'incertitude qui pèsent sur les flux de capitaux et la capacité des uns et des autres à s'endetter à des coûts supportables, malgré des besoins en hausse. Le contexte de liquidités moins accessibles est aussi devenu plus concurrentiel. Il bénéficie en premier lieu aux acteurs dont le profil financier semble le plus solide. Les Etats Unis à ce titre sont en bonne place alors que les rendements sont partout en territoire positif.

En 2024, **la dette mondiale** va poursuivre son ascension dans un environnement plus contraint, qui restera probablement toujours plus favorable aux pays avancés.

Les marchés

Les marchés de taux

Les évolutions sur la partie longue des courbes de taux oscillent entre tensions persistantes et désinflation.

.

Le marché des actions

L'ascension des indices boursiers reste portée par celle des profits et les perspectives de baisse des taux .

L'évolution des classes d'actifs

Classe d'actifs	Vues	Changement
Actions		
Zone Euro		
Etats-Unis		
Japon		
Marchés émergents		
Autres actifs		
Performance absolue		
Monétaire		
Or & métaux précieux		
Taux Zone Euro		
Financières sub. *(hors AT1)*		
High Yield EUR		
Souverain / Invest. Grade EUR		
Taux reste du monde		
Dette émergente		
High Yield USD		
Souverain / Invest. Grade USD		

Convictions affaiblies — Statu quo — Convictions renforcées

	01/03/2024	Variation semaine	Depuis 29/12/2023
S&P 500	5 090,2	1,2	6,6
Nasdaq	16065,2	1,6	6,7
Euro 50	4 881,3	1,6	8
CAC 40	7938,8	1,1	5,2
Nikkei	39 351,6	1,8	17,6
MSCI EM	62 450, 9	0,1	2,7

	01/03/2024	23/02/2024	29/12/2023
$/€	1,08	1,07	1,09
Brent $	83,55	84,18	73,1
Bond 10 ans	4,33	4,37	3,89
OAT 10 ans	2,89	2,84	2,46
Or Once $	2034,8	2053,27	2041,4

Profits, inflation, profits

Une récente étude de la Banque des règlements internationaux, fait le constat que, depuis le choc de la Covid, l'évolution des profits serait devenue un précieux indicateur du niveau de l'inflation à venir. Cette analyse explore les comportements différenciés des entreprises qui accusent des hausses de coûts que toutes ne sont pas en capacité de répercuter sur les prix finaux. Les unes réduisent leur production entrainant une baisse de l'offre et une hausse de l'inflation. Les autres en maintenant leurs marges et leurs profits poussent les prix finaux à la hausse, réduisant à leur tour la demande. Selon cette étude, en zone euro les prix des produits importés et la hausse des profits ont compté jusqu'à 85% de l'inflation récente, les 15% restant provenant des salaires. Au cours de la période de 2014 à 2023, la hausse des profits est devenue un indicateur avancé d'inflation, plus solide que celui issu des variations salariales.

Dans ce nouveau contexte, la politique monétaire doit focaliser son attention sur la boucle prix/profits aux conséquences bien différentes de la boucle prix/ salaires qui prévalait dans les années 70. En effet, ici le choc inflationniste émerge aussi de la contraction de l'offre au profit des marges alors que les outils de la politique monétaire sont concentrés sur une inflexion de la demande. Ils butent de ce fait sur leurs limites. **Des outils de redistribution budgétaire ont à ce stade toute leur place** pour venir à sa rescousse, d'une part en soutenant les entreprises en incapacité de maintenir leur production face à la hausse des prix, d'autre part en aidant les ménages acheteurs de ces produits peu « inflatés ».

Cet interventionnisme exceptionnel et nécessaire dans ce contexte spécifique favoriserait un retour vers un marché où la demande reprendrait sa place et la banque centrale un usage efficace de ses outils d'intervention…..

Février 2024

BRED Banque Populaire - Société anonyme coopérative de banque populaire **régie par les article L 512-2 et suivants du Code monétaire e.t 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.

BRED BANQUE POPULAIRE