

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

11/09/2023



La synthèse

Les signes d'essoufflement de l'activité face à une demande qui peine à résister aux pressions inflationnistes persistantes se multiplient. Les chefs d'entreprises qui pourtant ont été les premiers gagnants dans ce contexte, sont devenus plus prudents. Les ménages ajustent leur dépenses alors qu'ils maintiennent en même temps un niveau d'épargne « de précaution » élevé. Les politiques de relance s'adaptent au nouveau contexte.



La conjoncture

USA

- **Les ventes au détail progressent** de 1% sur le mois de juil soit une hausse de 2,2% sur un an.
- **Le solde commercial** esse creuse à 89,9 Mds \$ en juil 2023 soit un déficit de 1,8 Mds supplémentaire.
- **Le crédit consommation** progresse de 0,2% sur juillet et de 4,9% sur un an.

Zone euro

- **Les ventes au détail** poursuivent leur tassement. En baisse de 0,15% sur le mois de juil. France et Espagne se démarquent à la hausse alors que les ventes en All sont en repli de 0,8% sur le mois.
- **Les prix à la production** poursuivent leur repli mensuel en, juil. En baisse de 0,35% ils diminuent de 7,6% sur un an.

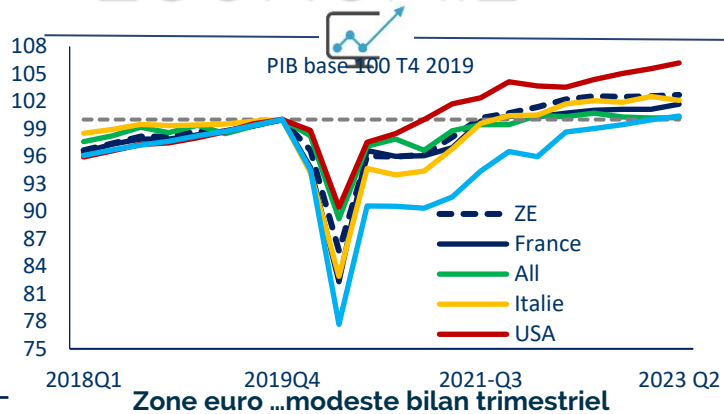
Allemagne

- **La production manufacturière** se replie encore de 1,8% sur juil après 0,9% en juin. Sur un an, elle baisse de 2,2% et reste à 3,3 pts sous son niveau de déc 2019.

Chine

- **Les réserves de change** s'élèvent à plus de 3 160 en août Mds \$ un léger repli de 44 Mds sur le mois.

DE L'ÉCONOMIE



La croissance s'essouffle dans la zone euro, affichant finalement une très modeste performance de 0,1% sur le second trimestre 2023 alors que la zone comptait en première estimation sur une dynamique plus proche de 0,3%.

Ce résultat est la synthèse d'écart persistants et dispersés géographiquement au sein de la zone.

Ainsi face à une hausse de 0,5% en France et de 0,4% en Espagne, l'Allemagne affiche une quasi stagnation de son activité et l'Italie un net recul de 0,4%.

Sur les composantes de cette trajectoire, le diagnostic n'est pas non plus convergent. Ainsi **la consommation** contribue positivement en France et en Italie, elle se replie encore en Espagne et en Allemagne.

L'investissement souffre dans tous les pays de la zone alors qu'il avait été le fer de lance de la reprise post Covid en Italie, soutenu par de généreuses subventions jusqu'au printemps dernier et une demande solide des chefs d'entreprises en France.

Ce résultat traduit l'essoufflement généralisé et en ordre dispersé de l'activité dans l'Union. Le durcissement des conditions financières par la BCE depuis plusieurs mois déjà se traduit partout par une érosion des capacités de dépenses des ménages et des entreprises face à des indicateurs avancés moins bien orientés

Ainsi **les enquêtes PMI** Reuter's des services sont à leur tour passées en territoire négatif au cours des deux derniers mois alors que celles du secteur manufacturier se stabilisent à un niveau dégradé. Les résultats des enquêtes domestiques laissent entrevoir une perspective moins détériorée. Et si la France maintient un cap qui pourrait se traduire par une croissance de 0,9% sur l'année, l'Allemagne la terminera probablement sur un résultat annuel proche de -0,4%. Ce modeste bilan et ces perspectives dégradées pourraient inciter la BCE à prolonger son statu quo malgré une inflation encore éloignée de son objectif.



Les marchés

Les marchés de taux

Les banquiers centraux des pays occidentaux plus sceptiques sur une prochaine hausse de taux .

Le marchés des actions

La valse des révisions des résultats sur la seconde partie de l'année cherche son rythme .



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		
Dette émergente	<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

	25/08/2023	Variation semaine	Depuis 01/01/2023
S&P 500	4477,3	-0,4	16,9
Nasdaq	13 850,9	-0,8	33,2
Euro 50	4 249,1	-1,3	11,2
CAC 40	7 233,0	-1,4	10,8
Nikkei	312962,9	1,7	25,4
MSCI EM	60067,8	0,3	4,2
	08/09/2023	29/08/2023	01/01/2023
\$/€	1,07	1,08	1,13
Brent \$	88,64	82,9	83,04
Bond 10 ans	4,26	4,22	3,88
OAT 10 ans	3,13	3,08	3,07
Or Once \$	1912,3	1914,2	1903,2

L'immobilier, pas de relance en vue

Non exportable, le secteur immobilier constitue depuis toujours la variable d'ajustement des cycles au point d'en devenir dans certains cas une hydre dont la croissance désarticulée a pu menacer son environnement. Ne remettant pas **cause ses bienfaits** en matière sociale, économique et financière, c'est un levier qui résout de nombreux maux, essayant sur un nombre important d'acteurs et d'activités il a souvent été l'outil central **des politiques économiques de relance** : un cadre réglementaire favorable, un avantage fiscal spécifique constituent le point de départ d'un engrenage vertueux pour de nombreuses autres activités. Ce secteur a de ce fait été sur une trajectoire haussière ininterrompue depuis 2012, dans un contexte de taux favorable et d'endettement qui repartait à la hausse.

A la suite du resserrement des conditions financières, le récent reflux du marché immobilier dans les pays avancés est réel. Il pèse sur le prix des biens immobiliers et se traduit par une nette baisse des transactions. Cependant, son retournement ne semble pas menacer le modèle économique global : Pas de bulle excessive, pas d'excès d'endettement sauf peut être en Chine qui tente de canaliser son atterrissage.

En France, les autorités paraissent déterminées à laisser le secteur s'ajuster en douceur dans le résidentiel. La hausse des coûts et la chute des crédits à l'acquisition constituent un puissant frein pour la construction. Les chantiers de rénovation, d'amélioration des performances énergétiques, d'optimisation des zones de construction bénéficient en revanche de soutiens multiples qui maintiennent ces activités sur une trajectoire positive une fois de plus confirmée dans les dernières enquêtes d'août. Si dans l'ensemble du secteur de la construction les enquêtes ne se dégradent plus, d'une part la **stabilisation ou le reflux des prix** des matériaux y participe, d'autre part l'activité d'entretien reste solide.