

# LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**  
Economiste

14/11/2023



## La synthèse

Les signaux attestant de la poursuite du tassement de l'économie se multiplient. A présent, alors qu'il avait été épargné, le marché du travail montre à son tour des signes de moindre dynamisme. Les enquêtes avancées relèvent aussi un nouvel affaiblissement de la demande qui pourrait conforter les banques centrales dans une pause durable du resserrement monétaire.



## La conjuncture

### USA

- **L'ISM manufacturier** est en repli de 2,3 pts à 46,7 en oct.
- **L'ISM des services** est en repli de 2,8 pts à 51,8 en oct.
- **Les créations d'emplois** restent fermes dans le secteur privé à 447 000 en oct.
- **Les salaires** progressent de 0,3% en oct et de 4,3% en g.a.

### Zone euro

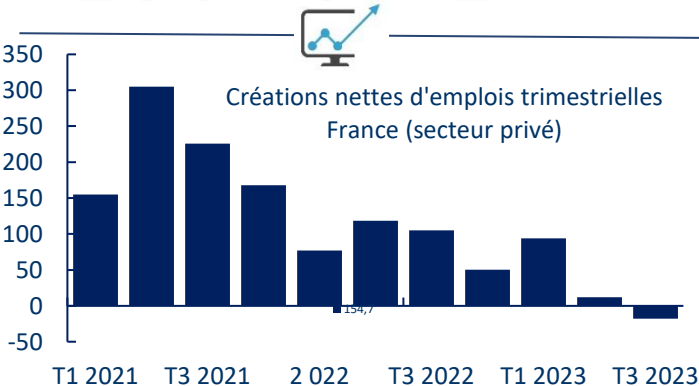
- **Les indicateurs d'activité PMI** confirment une tendance au tassement dans l'industrie et les services. A 43,1 et 47,8 respectivement.
- **Le PMI composite de la France** d'oct. à 45,3 regagne 89 pts de base sur le mois.
- **L'indice manufacturier de la France** s'enfonce un peu plus à 42,6 en oct. après 44,2 en sept.
- **L'ifo allemand d'octobre** à 86,9 gagne 1 pt tant sur la partie présente que sur les prévisions.

### Chine

- **La baisse des exportations** s'accélère, réduisant le niveau de son excédent commercial à 56,5 Mds \$ en oct.
- **La hausse des importations** de 3% sur le mois d'oct pourrait être la traduction du soutien apporté à la demande domestique depuis quelques mois.

# DE

# L'ÉCONOMIE



## Marché du travail : un changement de cap?

Le ralentissement de la conjuncture va-t-il, en toute logique, mettre un terme à la trajectoire favorable des créations d'emplois depuis deux ans déjà. Plusieurs signaux avant-coureurs peuvent alerter sur ce changement de cap. Ils restent néanmoins encore insuffisamment nombreux pour en tirer un diagnostic précis.

Ainsi, le tassement de la croissance, -0,1% dans la zone euro au T3 2023 se traduit, dans les enquêtes avancées, par une inflexion des besoins des chefs d'entreprise en matière d'embauches. L'indice PMI synthétique sur l'emploi est passé en zone de contraction à 49,4 en sept. après 50,8 en août. Les créations de postes, à leur tour, sont moins vigoureuses, en hausse de 0,2% au T3 2023 après 0,5% au T2 2023. Néanmoins les difficultés rencontrées au cours de la reprise post covid n'ont pas disparues. Elles restent importantes dans un certain nombre de secteurs et dans l'industrie en particulier. C'est le cas en France où plus de 20% des entreprises du secteur relèvent encore un problème de recrutement contre une moyenne historique de moins de 10%. Ces difficultés sont communes à l'ensemble de l'UEM.

Il en est de même dans les services où plus de 30% des entreprises font aussi état de cette entrave.

Le profil de l'activité économique attendue au cours des prochains mois devrait progressivement continuer à atténuer ces tensions car du côté de la demande, que ce soit au niveau européen ou plus près de nous dans l'hexagone, le résultat des enquêtes de conjuncture continue à s'étioler.

Ce mouvement ressemble toujours plus à une érosion qu'à une rupture. Il pourrait néanmoins se poursuivre dans ce contexte d'incertitude grandissante. Une pause durable de la BCE en matière de resserrement monétaire constituerait un premier pas au profit d'une sortie par le haut de cette léthargie.



## Les marchés

### Les marchés de taux

Les taux longs marquent une pause après les chiffres du marché du travail américain.

### Le marché des actions

Les marchés actions saluent la détente sur les taux malgré une conjoncture plus morose.



## 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

Performance 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

Novembre 2023

BRED Banque Populaire - Société anonyme coopérative de banque populaire régie par les article 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.

	10/11/2023	Variation semaine	Depuis 01/01/2023
<b>S&amp;P 500</b>	4 377,9	2,9	14,3
<b>Nasdaq</b>	13 625,721	4,1	31,1
<b>Euro 50</b>	4 183,41	1,9	9,5
<b>CAC 40</b>	7038,6	1,3	7,8
<b>Nikkei</b>	32472,3	3,4	23,6
<b>MSCI EM</b>	58493,46	2,7	1,5
	10/11/2023	03/11/2023	01/01/2023
<b>\$/€</b>	1,06	1,06	1,13
<b>Brent \$</b>	79,5	91,2	83,04
<b>Bond 10 ans</b>	4,61	4,62	3,88
<b>OAT 10 ans</b>	3,3	3,4	3,07
<b>Or Once \$</b>	1966,1	1869,3	1903,2

## Réflexions sur un nouveau pacte de stabilité

La pandémie avait conduit à la suspension du pacte de stabilité et de croissance signé par l'ensemble des membres de l'Union monétaire en 1997. Les discussions en cours pour réintroduire un pacte mieux adapté à cette sortie de crise et qui prenne en compte les situations individuelles de chaque membre dans le contexte d'une transition climatique à encourager devrait voir le jour en début 2024. Le retour vers les niveaux de déficit et de dette qui resteraient identiques, s'appréciera en fonction d'engagements en faveur de réformes structurelles et d'investissement dont la portée sera jugée et éventuellement sanctionnée par la Commission. Ce nouveau cadre s'est inspiré du plan de relance « <Next Generation EU > » qui laissait chaque état travailler aux projets qui lui paraissaient correspondre au mieux à ses propres besoins au sein de grandes familles où la transition écologique et numérique avait une place centrale.

Dans ce nouveau cadre, les efforts valorisés se concentrent sans surprise sur les secteurs de l'énergie, du climat, de la santé et de la digitalisation. Ils laisseront aux Etats qui les mènent plus de temps pour se rapprocher des règles budgétaires en vigueur. La commission introduit néanmoins des objectifs de réduction progressive sur la durée, de 4 à 7 ans selon les cas, pour revenir dans les critères initiaux, élément quantitatif des efforts réalisés souhaité et préservé par Berlin.

Ce pacte amendé laisse néanmoins encore de nombreuses imprécisions à éclaircir. Il ne faudrait pas que cette responsabilisation contribue à complexifier les prises de décisions. Dans un environnement où les autres acteurs de l'économie mondiale avancent à grands pas, Outre Atlantique avec l'aide simple et efficace de l'IRA ou en Chine où il suffit de ne citer que l'exemple des véhicules électriques, le temps devient un critère central pour l'efficacité de ce nouveau pacte.