

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

02/01/2024



La synthèse

Le passage à l'année 2024 sera dans la continuité des derniers mois de 2023 : dispersion dans la croissance dynamique aux USA, anémique en zone euro. Le cycle de resserrement monétaire pourrait suivre le même décalage car les banquiers centraux n'interprètent pas tous l'inversion de tendance au diapason ni dans le temps ni dans l'ampleur. Mais sans surprise, nous connaissons déjà le chef d'orchestre de cette nouvelle symphonie.



La conjoncture

USA

- **L'indice Case Schiller** du prix des maisons augmente de 0,6% en oct et de 4,9% sur un an.
- **Les ventes de maisons anciennes** repartent à la hausse dans l'ancien mais se stabilisent seulement dans le neuf. Le marché a cependant passé son point bas.
- **Le revenu disponible réel** des ménages gagne encore 0,42% sur nov. Leurs dépenses de conso de biens 0,9%.

Zone euro

- **Les PMI rechutent en déc.** A 47 contre 47,6 pour le composite. Il se dégrade en Allemagne à 46,7 en France à 43,7. IL se relève timidement en Italie et en Espagne.
- **L'enquête de confiance** tente un petit rebond à -15,1 après -16,9 en nov.

Allemagne

- **L'indice IFO** reflue encore en déc. tant sur la situation présente à 86,4, en perte de 3 points, que sur les projections 84,3 vs 85,1.

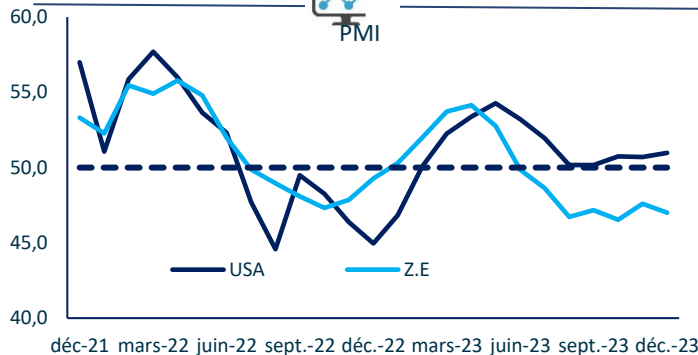
France

- **L'enquête de confiance** auprès des ménages regagne un point en déc dans la perspective d'une stabilisation de leur pouvoir d'achat.

Chine

Timide remontée des indicateurs avancés : 50,8 dans l'industrie en déc. Après 50,7 en nov.

DE L'ÉCONOMIE



déc.-21 mars-22 juin-22 sept.-22 déc.-22 mars-23 juin-23 sept.-23 déc.-23

La croissance dans le brouillard

Le traditionnel exercice des prévisions de croissance pour 2024 fait l'objet de divergences importantes. Celles -ci sont construites à partir des dernières données réelles de l'année en cours. Et celle du troisième trimestre 2023 sont particulièrement vigoureuses aux Etats Unis avec **une croissance en hausse annuelle de 5,2%**. Pourtant ce résultat est exceptionnel. Le tassement des indicateurs avancés et plus encore la baisse rapide de l'inflation en fin d'année ont conduit la Fed à acter un assouplissement prudent de sa politique en 2024. En effet, le scénario économique de 2024 et plus particulièrement celui du marché du travail second axe du mandat de la Fed après l'inflation, est hésitant. C'est aussi la raison qui explique la variété des prévisions attendues. Aucun scénario n'intègre l'éventualité d'une chute de l'activité alors que s'éloigne le resserrement monétaire. Mais ils sont dispersés autour des prévisions sur le chômage, et de ce fait de la consommation. A 3,8% en décembre il pourrait remonter à 4,1% fin 2024 selon la Fed, fragilisant la dépense des ménages. En contrepartie, l'inflation à 2,4% sur 2024 laisse une marge d'assouplissement prudente de la banque centrale. Pour la Fed, la croissance s'établirait de fait à 1,4% en 2024. Pour d'autres plus optimistes sur tous les fronts, elle resterait proche de 2,5% toujours soutenue par une consommation solide sur fond d'une inflation stabilisée. Rares sont les scénarii sous la barre de 1% en 2024. Cet optimisme tient aussi à la vigueur de l'investissement productif sur d'ambitieux projets industriels au rythme d'une année électorale. **De ce fait, notre scénario sort définitivement du brouillard par le haut.**



Les marchés

Les marchés de taux

Les investisseurs croient toujours dans la fin rapide d'un cycle haussier des banquiers centraux

Le marché des actions

La mollesse de l'activité devrait finir par rogner sur les marges en 2024.



L'évolution des classes d'actifs

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

Actions		
Zone Euro	<input type="range" value="50"/>	↕
Etats-Unis	<input type="range" value="50"/>	↕
Japon	<input type="range" value="50"/>	↕
Marchés émergents	<input type="range" value="50"/>	↕

Autres actifs		
Performance absolue	<input type="range" value="50"/>	↕
Monétaire	<input type="range" value="50"/>	↕
Or & métaux précieux	<input type="range" value="50"/>	↕

Taux Zone Euro		
Financières sub. (hors AT1)	<input type="range" value="50"/>	↕
High Yield EUR	<input type="range" value="50"/>	↕
Souverain / Invest. Grade EUR	<input type="range" value="50"/>	↕

Taux reste du monde		
Dette émergente	<input type="range" value="50"/>	↕
High Yield USD	<input type="range" value="50"/>	↕
Souverain / Invest. Grade USD	<input type="range" value="50"/>	↕

👉 Convictions affaiblies

↔ Statu quo

👎 Convictions renforcées

Décembre 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.



	29/12/2023	Variation semaine	Depuis 01/01/2023
S&P 500	4772,8	0,7	24,6
Nasdaq	15070,1	0,9	45,0
Euro 50	4 521,5	-0,1	18,3
CAC 40	7550,1	-0,3	15,7
Nikkei	33449,0	0,8	27,3
MSCI EM	60827,5	0,9	5,6

	29/12/2023	22/12/2023	01/01/2023
\$/€	1,09	1,09	1,13
Brent \$	73,1	71,9	83,04
Bond 10 ans	3,87	3,89	3,88
OAT 10 ans	2,53	2,46	3,07
Or Once \$	2076,52	2041,4	1903,2

Zone euro : un consensus peu réjouissant !!

La fin d'année va acter un niveau de croissance particulièrement modeste en zone euro autour **de 0,5% sur l'année**. Les écarts persistent entre les pays, mais l'essoufflement n'en épargnera aucun au moins sur la première partie de l'année 2024. Ce scénario tient au maintien par la BCE d'une politique restrictive alors que l'inflation qui reflue ne la satisfait pas, 3,6% en g.a sur la partie sous-jacente Les contraintes budgétaires qui se précisent en 2024 vont à leur tour peser sur l'activité. La politique économique va de ce fait rester restrictive une bonne partie de l'année. Pourtant les signaux de fragilité s'accumulent : que ce soit du côté des chefs d'entreprise ou de celui des ménages, le moral se dégrade. Les dernières enquêtes PMI dans l'industrie et les services s'érodent à des niveaux inquiétants. Les ménages pour leur part, perdent progressivement les soutiens obtenus au cours du choc énergétique. Et si la boucle prix salaires, cauchemar de la BCE, ne s'est pas enclenchée, les salariés en ont pour partie payé les conséquences en termes de pouvoir d'achat malgré un coût du travail qui s'est alourdi pour les entreprises. Au T3, il a progressé de 6,5% en g.a, hausse des salaires et baisse de productivité conjuguées.

Ce climat n'évoluera pas en début d'année d'autant que la hausse des coûts de financement va encore se diffuser en 2024. La charge d'intérêt qui pèse sur les entreprises a récemment commencé à croître alors que les taux moyens sur les nouveaux prêts poursuivent leur ascension, 5,9% pour les nouveaux prêts aux entreprises de 1/5 ans. Et si la BCE procède en cours d'année à une détente de sa politique monétaire, elle sera timide et probablement tardive. Finalement la croissance n'offrira probablement pas de surprise en 2024: ...elle restera morose en zone euro.