

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

02/10/2023



La synthèse

L'économie américaine n'a pas encore pris le virage du ralentissement. Ainsi, la consommation privée reste un moteur actif qui assure d'une croissance solide au cours du prochain trimestre. Si, par ailleurs l'inflation qui s'est déjà confortablement détendue au cours des derniers mois, poursuit son retrait la banque centrale aura atteint son objectif d'un atterrissage en douceur du cycle américain.



La conjuncture

USA

- **Les commandes de biens durables** progressent timidement en août. En hausse de 0,2% sur le mois après une chute de 5,6% en juillet, elles affichent une progression de 3,5% sur un an.
- **La confiance des ménages du Conference board** est en repli de 1,4 pts en sep à 68,1. Ces derniers sont plus inquiets sur leur situation récente.
- **Les revenus disponibles des ménages** augmentent de 0,2% en août et de 0,1% en réel, soit 1,7% sur un an.
- **Les dépenses de consommation réelles** des ménages progressent de 0,1% sur août. Leur taux d'épargne passe sous la barre de 4% à 3,9%.

Zone euro

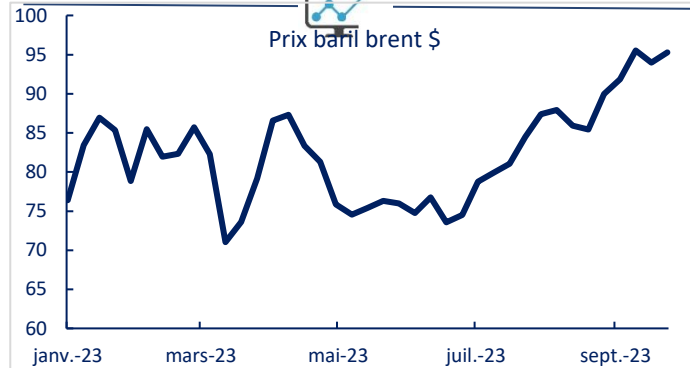
- **Poursuite de l'érosion de la confiance des ménages** dans la zone même si leur situation financière attendue à 6 mois se redressent
- **Net repli de l'inflation** dans la zone en repli à 4,3% sur un an en sept après 5,2% en août.

France

- **Les dépenses de consommation de biens** sont en repli de 0,5% en en août.
- **La confiance des ménages** reflue de 2 points en sept à 83 et l'opportunité de faire des achats importants aussi
- **Les prix harmonisés** ont encore progressé de 5,6% sur un an, soit 0,1 point de plus qu'en août. Ils gagnent 4,9% sur un an selon l'Insee.

DE

L'ÉCONOMIE



Pétrole : un retour en force

Le tassement de l'activité mondiale devrait peser sur la demande de pétrole au cours des prochains mois. Aux Etats Unis, la fin de la « driving season » est un élément cyclique important dans une économie qui concentre près de 20% de la demande mondiale. La Chine est le second gros consommateur de cette énergie fossile, absorbant près de 15% de la demande finale. La panne de croissance dans le pays devrait constituer une seconde source de baisse des cours sur la dernière partie de l'année.

Le comportement des pays exportateurs de pétrole est cependant déterminant dans cette équation d'équilibre du prix. A ce titre l'OPEP qui a la main sur près de 35% de l'offre y est un acteur clé. Cette dernière a décidé de la réduire de plus de 2,2 Mb/j depuis le pic de 2022. Les deux principaux acteurs de ce marché, Arabie Saoudite et Russie, ont considérablement contribué à cette diminution, ne laissant que peu d'opportunités à d'autres de la compenser, sauf peut-être **les Etats Unis** qui ont dépassé récemment avec 14 Mb/j leur pic de production atteint en 2019. Le prix actuel du baril étant bien supérieur au seuil de rentabilité estimé à 60\$ aux USA et le nombre de puits encore fermés restant élevé, la marge de hausse de l'offre de pétrole américain est encore possible. A court terme cette situation accroît évidemment les revenus de l'OPEP mais aussi de façon substantielle ceux des Etats Unis, ce dernier étant devenu à son tour un exportateur de pétrole.

La capacité des pays de l'OPEP à agir sur le cours du baril de pétrole est bien réelle. Son prix qui flirte avec les 90 \$ le baril augmente les incitations à une hausse de la production alternative américaine. Cependant, ce niveau de prix pourrait constituer un point de bascule pour une croissance déjà incertaine. Ce n'est surtout pas l'objectif de l'OPEP qui mise sur cette demande pour financer ses propres besoins en matière de transition.



Les marchés

Les marchés de taux

La fin du cycle haussier n'est pas synonyme de baisse des taux.

Le marché des actions

Des valorisations qui digèrent peu à peu la perspective d'un cycle conjoncturel moins dynamique



L'évolution des classes d'actifs

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

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

Autres actifs		
Stratégies Perf. absolue	<input type="range"/>	↗
Monétaire	<input type="range"/>	↔
Or & métaux précieux	<input type="range"/>	↔

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

Taux reste du monde		
Dettes émergentes	<input type="range"/>	↔
High Yield USD	<input type="range"/>	↗
Souverain / Invest. Grade USD	<input type="range"/>	↗

Convictions affaiblies Statu quo Convictions renforcées

Septembre 2023

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

	29/09/2023	Variation semaine	Depuis 01/01/2023
S&P 500	4294,6	-2,2	12,2
Nasdaq	13 169,7	-2,1	26,7
Euro 50	4 152,9	-2,0	8,7
CAC 40	7 104,2	-2,1	8,8
Nikkei	32219,2	-2,2	22,6
MSCI EM	58353,2	-1,4	1,3

	29/09/2023	22/09/2023	01/01/2023
\$/€	1,05	1,06	1,13
Brent \$	91,2	93,1	83,04
Bond 10 ans	4,57	4,33	3,88
OAT 10 ans	3,37	3,21	3,07
Or Once \$	1836,4	1934,1	1903,2

Quel atterrissage pour l'économie américaine ?

Au second trimestre, les Etats Unis affichaient encore une croissance de 2,4% l'an après 2% au T1 2023 soit, en glissement sur 12 mois, une performance de 2,6%, bien loin encore de la récession.

Pourtant cette économie a encaissé plusieurs chocs brutaux depuis quelques mois. Ils auraient pu ébranler l'édifice de la consommation par l'inflation et le brutal resserrement de la politique monétaire et participer à fragiliser les entreprises par la dégradation des conditions financières, 300 points de hausse des taux à 2 ans en l'espace de 6 mois, des secousses sur le secteur bancaire au printemps dernier ...bref un enchaînement de chocs auxquels l'économie a néanmoins su résister. La résilience de la profitabilité des entreprises, le marché de l'emploi, la surépargne Covid et l'IRA conjugués ont constitué un rempart qui a tenu face à ces vents adverses.

La dynamique des 2 prochains trimestres semble dessiner une trajectoire moins solide. Si la banque centrale a terminé son cycle de durcissement, elle va conserver pour plusieurs mois encore ses taux en l'état. Les ménages américains ont épuisé **leur réserve d'épargne** en excès et leur taux d'épargne est passé sous la barre symbolique de 4% de leur revenu. Mais le marché du travail est cependant toujours créateur net d'emplois et les enquêtes avancées sur les prochains mois repartent à la hausse tant dans l'industrie que dans les services. Si **les revenus réels** des ménages ne progressent plus depuis 3 mois ils sont encore supérieurs de 3,7% à leur niveau d'août 2022. La succession de grèves récentes maintient néanmoins la pression sur les entreprises qui pourraient ne pas conserver le niveau de marges acquises depuis le début d'année.

Ces évolutions militent en faveur d'un tassement plus que d'un retournement de l'activité sur la fin 2023 et 2024.

La récession n'est néanmoins toujours pas à l'ordre du jour.

