

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

22/01/2024



La synthèse

La détente des politiques monétaires attendue en 2024 constitue le principal moteur d'un atterrissage en douceur de l'économie mondiale au cours de ce nouvel exercice. Ce mouvement qui a déjà débuté dans quelques pays émergents d'Amérique latine devrait se poursuivre dans les pays avancés mais pas avant la fin du printemps et avec prudence.



La conjoncture

USA

- **Les ventes au détail** progressent de 0,5% en déc après 0,3% en nov, elles sont toujours supérieures aux attentes, en hausse de 5,6% en g.a.
- **La production manufacturière** est stable en déc après une hausse de 0,3% en nov. Elle repasse en territoire positif sur un an, 1,35%. Le secteur automobile est dopé par les aides budgétaires.
- **L'indice de confiance des constructeurs NAHB** regagne 5 points en janvier, dans un marché où les taux hypothécaires se détendent à leur tour.

Zone euro

- **La production industrielle** est en repli de 0,3% sur nov et de 6,8% sur un an. Elle baisse de 4,8% en All, de 3,3% en Italie et de 0,9% en France sur un an.

Allemagne

- **Le PIB 2023 de l'Allemagne** est en repli de 0,3%. Consommation et investissement y contribuent négativement, le solde extérieur plus positivement grâce à une dynamique d'importations en repli.

Chine

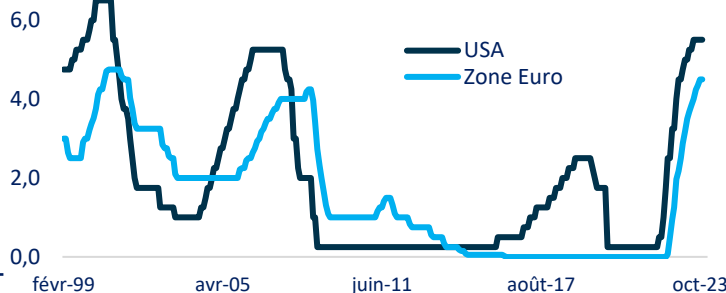
- **Les ventes au détail** gagnent 6,6% en g.a à fin déc .
- **La production industrielle** progresse de 6,8% en g.a à fin déc. 2023.

DE L'ÉCONOMIE



8,0

Taux banques centrale



BCE ...et si c'était différent ?

Pour nombre d'observateurs, économistes ou politiques, il paraît peu vraisemblable que la BCE prenne l'initiative de changer le cap de sa politique monétaire avant la Fed.

Plusieurs raisons pourraient néanmoins justifier de ne pas écarter ce scénario. D'une part, les objectifs de ces deux institutions sont concentrés sur la maîtrise de l'inflation qui peut diverger d'un côté et de l'autre de l'Atlantique. Dans la vague récente, la Fed a entamé son cycle haussier quelques mois avant la BCE. Aujourd'hui les pressions y **sont encore plus vives**. Ainsi en déc, l'inflation sous-jacente américaine était encore proche de 4% quand celle de l'UEM décroissait plus rapidement atteignant 3,4% l'an.

Les indicateurs d'activité de la zone euro multiplient les signaux négatifs sur la croissance, les derniers en date marquant un net repli dans la production manufacturière de la zone en repli de 6,8% en g.a. après trois mois consécutifs de baisse. Les signaux sur la consommation sont plus encourageants mais les ménages restent pourtant prudents malgré un niveau d'épargne confortable.

Les négociations salariales, entamées en fin d'année, devraient se traduire dans les faits en début 2024. Le cycle des ajustements salariaux ne semble pas avoir dupliqué celui de l'inflation comme la banque centrale pouvait le redouter il y a quelques mois encore.

Cependant la BCE pourrait craindre des mouvements baissiers sur l'euro si elle entamait son cycle d'assouplissement en amont de la FED. Ce risque n'est cependant pas écarté si la BCE contribue à maintenir les conditions d'activité de l'UEM sous pressions à cause d'une politique monétaire inadaptée et un potentiel d'activité fragilisé. Enfin, la zone euro bénéficie d'un atout dans ses excédents d'épargne qui même s'ils ont récemment diminué constituent une force qui lui accorde le choix d'agir en toute indépendance. L'équation de la BCE n'est, de ce fait, pas sous la contrainte de la décision de la Fed pour agir.



Les marchés

Les marchés de taux

Les charges nets d'intérêt vont à leur tour creuser les écarts entre les deux côtés de l'Atlantique à l'avantage des USA.

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"/>	↕
Etats-Unis	<input type="range"/>	↕
Japon	<input type="range"/>	↕
Marchés émergents	<input type="range"/>	↕

Autres actifs		
Performance 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		
Dette émergente	<input type="range"/>	↕
High Yield USD	<input type="range"/>	↕
Souverain / Invest. Grade USD	<input type="range"/>	↕

Convictions affaiblies

Statu quo

Convictions renforcées

janvier 2024

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.



	19/01/2024	Variation semaine	Depuis 29/12/2023
S&P 500	4782,0	0,2	0,2
Nasdaq	15041,65	0,7	-0,1
Euro 50	4 441,2	-0,6	-1,8
CAC 40	7380,3	-0,7	-2,2
Nikkei	35685,6	3,6	6,7
MSCI EM	59275,2	-1,5	-2,6

	19/01/2024	12/01/2024	29/12/2023
\$/€	1,09	1,09	1,09
Brent \$	78,85	76,24	73,1
Bond 10 ans	4,13	3,95	3,89
OAT 10 ans	2,85	2,68	2,46
Or Once \$	2023,27	2021,35	2041,4

Chine: une stratégie déjà bien connue

Avec 5,2%, la Chine a dépassé son objectif de croissance 2023 accélérant son rythme sur la seconde partie de l'année. Pourtant, depuis plusieurs mois, elle avait perdu sa boussole en matière de croissance. En effet, le secteur immobilier l'un de piliers de sa stratégie qui concentrait au moins le quart du PIB en fin de période, a subi une cure de désintoxication douloureuse diffusant ses effets à tous les niveaux de l'économie nationale, des caisses des gouvernements locaux à l'épargne des ménages, 60 à 70% de leur patrimoine, en passant par un secteur de la construction désarçonné par le nombre de faillites, tous les pans de l'économie ont tressauté. Mais, depuis quelques trimestres, le gouvernement central s'attelle à son rétablissement en misant sur l'accélération dans l'industrie qui contraste étonnement avec l'immobilier. Ainsi, à coups de subventions, l'investissement privé a-t-il rapidement migré du secteur immobilier en baisse de près de 10% sur l'année vers l'industrie, proche de +10% à son tour. Dans ce secteur et sans surprise, l'automobile mais aussi l'industrie spatiale ou celle des composants électroniques ont été les grands gagnants, bénéficiant d'importants soutiens dans la perspective d'imposer de nouvelles technologies chinoises au niveau domestique et mondial. Si les résultats de l'automobile sont visibles, convaincants, et constituent une réussite notable, ceux des composants sont plus incertains car le retard technologique de la Chine dans ce domaine est un réel frein. Cette nouvelle stratégie a néanmoins sauvé la croissance 2023. Elle s'accompagne d'une sensible hausse de l'endettement de tous les acteurs à commencer par l'état central qui n'a pas hésité à coups de subventions à soutenir les Eises et les ménages dans un contexte d'inflation inexistante, de taux d'intérêt et de taux change toujours favorables. Une stratégie bien connue des autorités chinoises.