

# LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**  
Economiste

30/01/2024



## La synthèse

L'année 2023 se termine sur des performances économiques éclatées. Les Etats Unis continuent à briller sur de nombreux fronts, la zone euro creuse ses écarts entre les pays du nord et ceux du Sud qui tirent la tendance vers le haut. Le recentrage de cette zone vers un niveau moyen de 0,6% en 2024 pourrait se traduire par un peu plus de croissance au nord et la fin du rattrapage au sud.



## La conjoncture

### USA

- **Les commandes de biens durables** hors défense sont en hausse de 0,5% en déc et de 5,9% en g.a Hors transport, elles gagnent 2,4% sur un an.
- **Le taux d'épargne des ménages** se replie un peu plus à 3,7% de leur RDB en déc.
- **L'inflation sous-jacente** est repassée sous la barre de 3% en déc à 2,9%. L'inflation globale est restée stable à 2,6%.

### Zone euro

- **Les PMI flash de la zone euro** restent fragiles en janvier. L'indice composite se redresse légèrement à 47,9 après 47,6 en déc, celui de l'industrie, toujours en territoire négatif, regagne néanmoins 2,3 points à 46,6.

### Allemagne

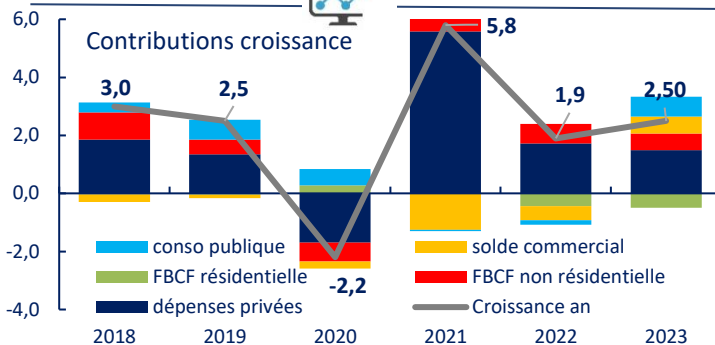
- **L'IFO poursuit son ajustement baissier.** À 84,2 vs 85,1 sur les perspectives et 88,5 vs 89,4 sur la situation présente.

### France

- **L'indice de confiance des ménages** poursuit sa progressive remontée à 91 en janv.2024 soit 9 points au-dessus du niveau de janvier 2023.
- **Le climat des affaires** s'est légèrement dégradé en janvier perdant 4 pts de base à 98,8.

# DE

# L'ÉCONOMIE



## Etats Unis : not enough or too much ?

Une fois de plus, depuis le début du cycle de resserrement monétaire de la Fed, la croissance américaine a surpris par sa résilience. Ainsi au dernier trimestre 2023 affiche-t-elle encore 3,3% de croissance l'an et 3,1% en g.a. Certes, c'est moins que les 4,8% affichés au T3 mais ce résultat maintient toujours l'économie américaine éloignée de la ligne de basculement vers la récession. Elle termine ainsi l'année sur une performance de 2,5%, bien supérieure à celle de 2022, 1,9%. Cette trajectoire repose par ailleurs sur un socle solide : d'une part, la consommation privée y contribue solidement, +1,5% sur l'année. Elle est suivie par l'investissement productif, +0,6%. N'oublions pas non plus les dépenses publiques dont la contribution de 0,7% n'est pas négligeable.

Cet élan de fin d'année laisse peu de place à un scénario pessimiste en 2024. Il repose déjà sur **un acquis proche de 2 points de PIB**, des revenus réels disponibles des ménages en hausse de 4,2% à la fin 2023 et une trajectoire de tassement de l'inflation qui devrait se poursuivre en 2024. Quelques écueils peuvent cependant obstruer la dynamique de 2024 et ralentir cette belle mécanique... à commencer par des finances publiques plus fragiles qui affichent un déficit budgétaire de plus de 2 000 Mds\$, 7% en r.a après -5,4% en 2022. alourdi par un coût de la dette en hausse sensible. Les ménages qui ont répondu présents ont aussi puisé dans une épargne devenue plus rare qui leur laisse moins de marge de dépense.

Malgré ces réserves, l'économie n'est pas non plus à l'abri d'une surprise positive de ce côté de l'équation alors que leur confiance rebondit sensiblement quelques mois. A la veille d'une échéance électorale qui fait déjà l'objet de nombreuses promesses, la Fed navigue dans une conjoncture confortable qui lui permet de prendre encore le temps de répondre au « not enough or too much ».



Les marchés

### Les marchés de taux

Les évolutions sur la partie longue des courbes de taux oscillent entre tensions persistantes et désinflation.

### Le marché des actions

La mollesse de l'activité devrait finir par rogner 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 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.



	26/01/2024	Variation semaine	Depuis 29/12/2023
S&P 500	4873,7	1,9	2,1
Nasdaq	15446,8	2,7	2,6
Euro 50	4 545,6	0,5	2,4
CAC 40	7471,1	1,2	-1,0
Nikkei	36255,7	1,6	8,4
MSCI EM	59572,7	0,5	-2,1

	26/01/2024	19/01/2024	29/12/2023
\$/€	1,09	1,09	1,09
Brent \$	81,88	78,85	73,1
Bond 10 ans	4,15	4,13	3,89
OAT 10 ans	2,79	2,85	2,46
Or Once \$	2053,27	2023,27	2041,4

### France : peu d'allant sur la fin d'année

Les chiffres peuvent être trompeurs et c'est le cas de ceux affichés par la France en matière de croissance. Si, sur 2023, **elle augmente de 0,9%**, elle termine pourtant l'année particulièrement essoufflée et n'a que peu de réserves pour entamer 2024.

Ce résultat est le fruit à la fois d'un acquis de croissance positif au début 2023 et d'une dynamique de 2,7% annualisée sur le second trimestre. L'encéphalogramme est plat sur le reste de cette année. Ce solde est aussi l'addition de contributions qui divergent : **l'investissement productif** dynamique, en hausse de 2,8% sur l'année, qui se replie de 0,6% au dernier trimestre. Les dépenses des ménages sont restées molles sur l'année, 0,7% et fragilisées par l'inflation. Leur niveau d'investissement, -5%, a aussi été freiné par la remontée des taux et les politiques prudentes des banques dans l'octroi de financement.

Les indicateurs avancés sur l'activité en fin d'année **n'offrent pas à leur tour de tendances fermes**. Ils dessinent plutôt le profil d'une stabilisation de l'économie à un niveau très modeste.

**Du côté des ménages**, l'horizon de leur pouvoir d'achat se dégage quelque peu à la faveur des négociations salariales, des revalorisations des pensions et de la désinflation en cours.

**La situation des entreprises** est plus incertaine. Si elles affichent encore en fin 2023 un solide niveau de marge, les enquêtes de conjoncture récentes laissent planer plus de doute sur leur capacité à les maintenir en 2024. Elles se traduisent par **un effritement de leurs projets** d'investissement, dans un environnement de taux d'intérêt qui devrait rester couteux même s'il se stabilise. Ce peu d'allant sur la fin d'année évoluera peu au début 2024. Seul le réveil des consommateurs pourrait modifier cet état de léthargie.