

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

05/12/2023



La synthèse

Les accords de commerce « nouvelle génération » sont entrain de dessiner les lignes de nouvelles alliances sous contraintes. Ces dernières ne visent plus à présent davantage de commerce à tout prix mais des échanges plus respectueux des hommes, de la nature du climat...Ces négociations complexes mettent aussi en exergue la diversité d'intérêts qui vont bien au-delà des simples réductions de droits de douane.



La conjoncture

USA

- **L'ISM manufacturier** est stable à 46,7 en nov. Il poursuit son ajustement baissier sur la demande extérieure.
- **L'indice S&P Case Schiller** du prix des maisons poursuit son rebond pour le 7^{ième} mois consécutif à 3,95% en g.a à la fin sept.
- **Les taux hypothécaires** sont en léger repli en nov à 7,5% sur le 30 ans en nov. après 7,6% en oct.
- **La confiance des consommateurs** du Conférence Board repart à la hausse en nov à 102.

Zone euro

- **Les enquêtes d'activité** de la commission européenne se stabilisent légèrement au-dessous de l'équilibre du moyen terme. Elles restent plus dégradées en All et plus dynamiques en Espagne.
- **La demande finale** est à nouveau un facteur limitant la production en Z.E. Les contraintes de recrutement se détendent à leur tour.

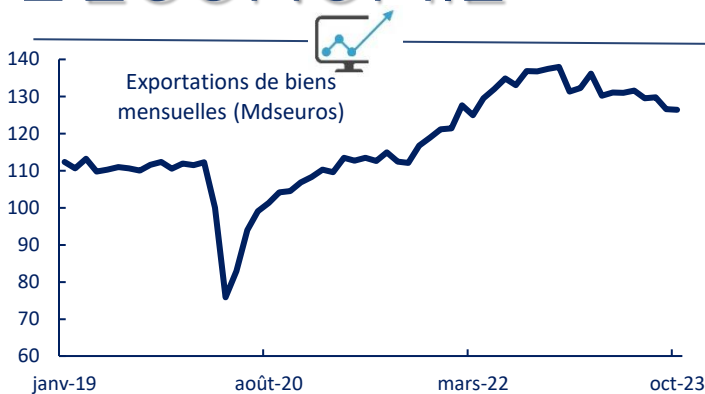
France

- **Léger rebond de 3 points de l'indice de confiance** des ménages en nov. Il reste cependant toujours sous sa tendance de long terme.

Inde

Les indicateurs d'activité PMI caracolent en tête des pays émergents. : 56 dans l'industrie et 58,4 dans les services.

DE L'ÉCONOMIE



Allemagne ...rien ne va plus

Depuis quelques mois déjà, l'Allemagne accumule les revers. Ce ne sont pas ses résultats en matière de commerce extérieur, fleuron de l'économie, qui vont inverser la tendance. Car les mois se succèdent et les exportations s'effilochent sur tous les fronts. Elles sont en repli régulier depuis un an. Celles de biens et services sont revenues au niveau d'avant la pandémie, celles de biens sont en baisse de 3,7% sur un an à fin oct. **L'exposition de l'Allemagne à la Chine**, l'un de ses principaux marchés d'exportations, subit le ralentissement de l'activité chez ce client central mais aussi, et plus structurellement, une concurrence sur le marché des véhicules électriques qui progresse à l'avantage de ce partenaire. Depuis le début d'année, les exportations y sont en repli de plus de 9% et de 18% dans le secteur automobile.

Mais la dégradation de sa dynamique exportatrice vient à présent aussi de ses **clients européens**.

Dans un contexte de ralentissement de la croissance qui affiche un repli de -0,1% au T3 dans la zone euro, les exportations allemandes ne peuvent qu'en souffrir au même titre que celles de tous les autres pays de l'UEM. Dans son cas, la baisse de la demande européenne vient ajouter une nouvelle déconvenue après 4 trimestres de stagnation ou de repli. Les indicateurs avancés, enquêtes ou commandes industrielles domestiques ou étrangères ne laissent pas entrevoir d'éclaircie à l'horizon des prochains mois. Cette stagnation atteint à présent le marché du travail qui, pour la première fois depuis 2022, affiche une baisse trimestrielle des créations d'emplois. La dépense budgétaire pourrait soutenir cette période difficile mais l'impasse constitutionnelle dans laquelle le gouvernement est bloqué laisse à son tour peu d'espoirs de ce côté. Seule consolation, la désinflation à l'œuvre ...à moins qu'elle ne soit à son tour la traduction d'un tassement de la demande qui va se poursuivre.



Les marchés

Les marchés de taux

La détente des taux intègre à présent aussi le ralentissement de la conjoncture.

Le marché des actions

Sur fond de conjoncture plus incertaine, les investisseurs surfent sur le rallye de fin d'année.



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

Novembre 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.

	01/12/2023	Variation semaine	Depuis 01/01/2023
S&P 500	4 563,7	0,3	19,2
Nasdaq	14262,5	0,1	37,2
Euro 50	4 374,8	0,5	14,5
CAC 40	7288,0	0,4	11,7
Nikkei	33419,1	-0,1	27,2
MSCI EM	59539,4	-0,3	3,3

	01/12/2023	24/11/2023	01/01/2023
\$/€	1,08	1,06	1,13
Brent \$	73,6	79,5	83,04
Bond 10 ans	4,20	4,46	3,88
OAT 10 ans	2,95	3,2	3,07
Or Once \$	2037,5	1839,8	1903,2

Les accords de commerce : où situer le curseur ?

Au cours des 2 dernières décennies, la Chine a été au cœur de toutes les stratégies du commerce mondial. Mais les tensions entre les Etats Unis et cette dernière n'ont cessé de s'envenimer depuis quelques années, provoquant une remise en cause de ce modèle. La pandémie a accéléré les réflexions sur les dépendances excessives à ce fournisseur qui ne cache plus ses ambitions hégémoniques. Les nouvelles contraintes liées au changement climatique et à une nécessaire diversification des sources énergétiques contribuent à leur tour à faire évoluer les accords en cours ou ceux qui sont en négociation depuis de longues années déjà.

Ainsi en est-il de l'accord de commerce du Mercosur avec l'UE dont les négociations ont débuté en 1998. Ses termes avaient été conclus en 2019 sous la Présidence de Mr Bolsonaro au Brésil mais il n'a toujours pas été ratifié. Un volet environnemental des exigences du côté européen est venu complexifier un projet dont certains aspects ne sont plus en phase avec les contraintes actuelles. Du côté du Mercosur, la succession d'intérêts politiques très différents au Brésil puis à présent en Argentine ne facilite pas la continuité dans des négociations qui s'étirent depuis plus de 20 ans.

Au cours de cette dernière ligne droite, la France exige à la fois le respect de l'accord de Paris issu de la COP 21 et plus de garanties sur la protection de l'Amazonie, l'Allemagne de son côté, plus offensive, y voit un nouveau marché d'exportation dont le potentiel est large et pousse à présent en faveur d'une signature rapide...

Ces accords de commerce « nouvelle génération » ne peuvent plus faire l'impasse sur les conséquences environnementales de ces négociations. Mais plus ardue est la question du juste équilibre entre ces exigences légitimes et le risque que, de guerre lasse, l'une des parties se tourne vers des partenaires moins précautionneux à l'égard de l'environnement.

