

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

09/10/2023



La synthèse

La résilience, voire la résistance inattendue des économies avancées après les chocs récents marque le pas. Si les pressions inflationnistes refluent, elles ne convainquent pas suffisamment les banques centrales pour que celles-ci envisagent un changement de trajectoire monétaire. C'est l'une des raisons qui écarte la possibilité d'un véritable rebond conjoncturel en 2024.



La conjoncture

USA

- **L'ISM du secteur manufacturier** reprend 140 pts de base à 49 en sept.
- **Ferme détente** des prix attendue dans le secteur manufacturier. L'indice ISM des prix est en baisse à 43,8 vs 48,4 en août.
- **Les créations d'emplois** dans le secteur privé restent élevées. A 453 000 elles sont proches de leur niveau d'août.
- **Les salaires du privé décollent** légèrement, en hausse de 4,3% sur un an à fin sept, après 4,5% en août. En revanche ils sont stables dans l'industrie.

Zone euro

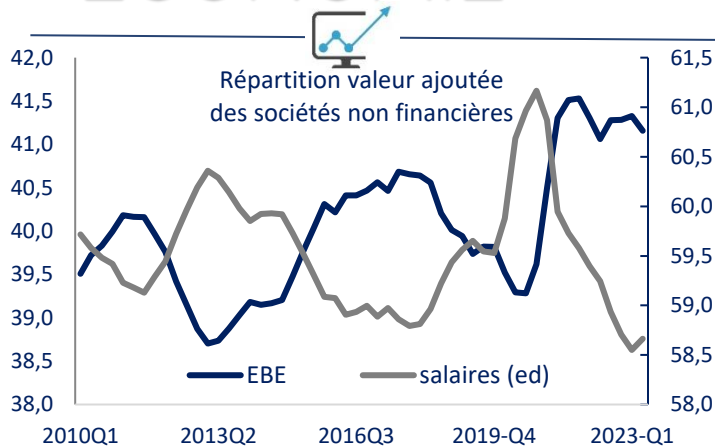
- **Les indicateurs d'activité PMI** repartent à la hausse en sept. L'indice composite reprend 40 pts de base à 47,2, celui de l'Allemagne, 180 pts à 46,4. L'indice pour la France reflue un peu plus à 44,1, perdant 190 pts de base.
- **Le taux de chômage** de la Z.E est stable à 6,4% en août.
- **Les ventes au détail** sont en repli pour le second mois consécutif, -1,15% sur août après -0,2% en juillet. La tendance est plus marquée en France, -2,8% et en Allemagne -1,5%.

Allemagne

- **Les commandes industrielles** rebondissent de 3,9% en août et restent en retrait de 4,4% sur un an dans l'industrie. Les résultats restent très erratiques selon les secteurs.

DE

L'ÉCONOMIE



Zone euro : les marges soutiennent l'investissement

Dans le repli conjoncturel du début 2023, la croissance faiblit, dégradée par une consommation qui est repassée sous son niveau d'avant pandémie. Plus hésitante, elle a été interrompue par les pressions inflationnistes qui ont, d'une part érodé le pouvoir d'achat des ménages et d'autre part contribué à des efforts d'épargne de précaution à un niveau proche de 14% de leur revenu disponible dans la zone.

En revanche, les entreprises ont engrangé des profits en hausse soutenue. A 40,8% de la VA sur le second trimestre 2023, les profits sont supérieurs de 2 points à la moyenne de 2010/2019.

Si ces résultats varient d'un pays à l'autre de la zone, l'amélioration des profits d'exploitation y constitue néanmoins une tendance générale. Ainsi en France, les sociétés non financières ont vu leurs marges se renforcer depuis le début de l'année. A 33,2% de la VA au second trimestre 2023, elles sont supérieures à la moyenne de 32,1% constatée entre 2015 et fin 2019.

Cette situation favorable a contribué au redressement de leur taux d'épargne et d'investissement au cours des derniers trimestres. **L'investissement** a de ce fait alimenté une dynamique positive depuis la fin 2021.

L'inflation qui brouille les valeurs a favorablement contribué à ce mouvement. A son tour, la hausse des marges a eu un effet d'accélérateur sur l'inflation. Les prix pratiqués par les entreprises ont progressé en moyenne 2 points de plus que les salaires. Tous les secteurs n'en ont pas bénéficié dans les mêmes proportions : l'énergie, les industries agroalimentaires et les services de transports en sortent grands gagnants, la plupart des autres naviguent moins bien dans ce nouvel environnement. Les moindres pressions prix devraient calmer cet engrenage, à leur tour les salaires rattraper une partie de leur retard et les coûts de financement freiner une nouvelle vague d'investissement.



Les marchés

Les marchés de taux

Les investisseurs ne croient pas encore à la fin du cycle de resserrement.

Le marché des actions

Retour à la normale face à un environnement plus couteux



L'évolution des classes d'actifs

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

Actions

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

Autres actifs

Performance absolue	<input type="range"/>	<input type="button" value="↔"/>
Monétaire	<input type="range"/>	<input type="button" value="↔"/>
Or & métaux précieux	<input type="range"/>	<input type="button" value="↔"/>

Taux Zone Euro

Financières sub. (hors AT1)	<input type="range"/>	<input type="button" value="↔"/>
High Yield EUR	<input type="range"/>	<input type="button" value="↔"/>
Souverain / Invest. Grade EUR	<input type="range"/>	<input type="button" value="↔"/>

Taux reste du monde

Dette émergente	<input type="range"/>	<input type="button" value="↔"/>
High Yield USD	<input type="range"/>	<input type="button" value="↔"/>
Souverain / Invest. Grade USD	<input type="range"/>	<input type="button" value="↔"/>

Convictions affaiblies

Statu quo

Convictions renforcées

Octobre 2023

	06/10/2023	Variation semaine	Depuis 01/01/2023
S&P 500	4269,7	-0,5	11,5
Nasdaq	13 250,9	0,6	27,5
Euro 50	4 115,5	-0,9	7,7
CAC 40	7 024,1	-1,1	7,6
Nikkei	32219,2	-3,4	18,4
MSCI EM	57843,5	-0,9	0,4

	06/10/2023	29/09/2023	01/01/2023
\$/€	1,05	1,05	1,13
Brent \$	91,2	91,2	83,04
Bond 10 ans	4,79	4,57	3,88
OAT 10 ans	3,5	3,37	3,07
Or Once \$	1858,2	1836,4	1903,2

Un nouveau prix Nobel au féminin

Après Esther Duflo qui l'a obtenu avec deux autres lauréats en 2019 pour ses travaux sur la lutte contre la pauvreté, c'est à **Claudia Goldin**, économiste américaine dont les travaux se concentrent sur les inégalités hommes femmes sur le marché du travail, qu'a été décerné le prix Nobel d'économie en 2023. Cette dernière, dont les recherches exploitent près de **2 siècles d'évolution de la place de la femme** sur le marché du travail, en constate les écarts persistants malgré les évolutions marquées au cours du 20^{ème} siècle : un niveau d'éducation qui a atteint, voire dépassé celui des hommes, la contraception qui a permis de faire un grand pas en avant en matière de natalité. Pourtant, la parentalité reste encore majoritairement dévolue aux femmes avec toutes les conséquences que ce moment implique sur leurs évolutions professionnelles. En effet Claudia Goldin, démontre qu'une rupture majeure dans l'évolution de leurs revenus se situe bien à la naissance du premier enfant. C'est souvent un moment de choix organisationnels au sein de la famille qui désignent très souvent la femme. Ces décisions prises rationnellement ancrent aussi des habitudes qui valident le fait que la femme assumera cette situation. Elles justifient de ce fait la réalité des écarts de salaires de la part des employeurs. Malgré les avancées reconnues, malgré un diagnostic de plus en plus précis concernant ce pan de l'économie de genre, les inégalités persistent dans toutes les activités et de façon plus criante encore dans certains métiers... Sauf quand, protégée par un rideau, la qualité de l'audition d'un(e) candidat(e) pour intégrer un orchestre ne permet pas de détecter son genre et que l'expérience révèle un niveau de recrutement de femmes plus élevé. Une partie du chemin a sans aucun doute été parcourue depuis plus d'un siècle. Les entraves persistantes et enracinées dans des habitudes laissent cependant la voie libre à de nombreuses autres avancées.