

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

02/11/2023



La synthèse

L'inflation se résorbe mais des incertitudes persistent. Du côté américain, la dynamique de la demande reste ferme et du côté européen, le prix des énergies n'est pas stabilisé. Dans les deux cas ces facteurs sont source de pressions sur les prix. C'est pourquoi, malgré une détente récente des taux longs, les banquiers centraux n'ont pas encore complètement remis leur arsenal anti-inflation



La conjoncture

USA

- **L'enquête NFIB** auprès des PME perd 50 pts de base à 90,8 en oct.
- **Ferme détente** des prix attendue dans le secteur manufacturier. L'indice ISM des prix est en baisse à 43,8 en oct vs 48,4 en sept.
- **L'indice de confiance du Michigan** s'effrite à nouveau, en baisse en oct perdant 1 pt à 63.

Zone euro

- **Les indicateurs d'activité provisoires PMI** plus hésitants à nouveau en oct. L'indice composite de la zone se situe à 47,8 soit 80 pts de base de moins qu'en sept.
- **Le PMI composite de la France** d'oct. à 45,3 regagne 89 pts de base sur le mois.
- **L'indice manufacturier de la France** s'enfonce un peu plus à 42,6 en oct. après 44,2 en sept.
- **L'ifo allemand d'octobre** à 86,9 gagne 1 pt tant sur la partie présente que sur les prévisions.

Chine

- **Le solde du commerce** dégage un excédent en hausse de 14% en oct.
- La Chine flirte **avec la déflation**. En sept les prix ne progressent pas en g.a

DE L'ÉCONOMIE



marché immobilier USA



USA : taux d'emprunts et immobilier

Le taux des emprunts hypothécaires flirte à présent avec les 8%, niveau inconnu depuis 2000. Il a conduit à un brutal gel des transactions sur le marché. Ce mouvement qui a débuté en 2022 s'est traduit par une baisse de l'investissement résidentiel de 20%. Ce dernier s'est depuis stabilisé, prêt à repartir au cours du T3 2023.

Le prix des maisons s'est, pour sa part, timidement ajusté en baisse d'à peine 5% en valeur réelle depuis le début de ce cycle.

Cette étonnante résilience face à un choc de cette ampleur tient probablement à l'addition de plusieurs facteurs en premier lieu desquels **une situation financière des ménages** bien moins fragile qu'elle ne l'était avant la crise financière de 2008.

La résistance persistante du marché du travail leur permet néanmoins de maintenir des projets d'acquisition même s'ils sont reportés dans le temps.

Dans un tel contexte, le marché immobilier reste incertain :

- du côté des ventes, dans l'ancien comme dans le neuf, l'ajustement baissier se poursuit. Les ventes de biens existants sont encore en repli de plus de 40% depuis leur point haut de janvier 2021.
- Dans le neuf en revanche le point bas semble avoir été franchi au cours de l'été, la reprise restant néanmoins timide.

L'investissement résidentiel pour sa part est en légère hausse sur le 3^{ème} trimestre de 0,9% et pour la première fois depuis le T2 2021.

Le marché immobilier résidentiel américain a été la première victime de la brutale remontée des taux de la Fed.. Cependant, malgré une hausse rapide et soutenue des taux hypothécaires, certaines variables de l'équation ont encore peu réagi. Ainsi en est-il du prix des biens ou même des loyers qui entament à peine leur décrue. L'ajustement devrait de ce fait se poursuivre encore quelques trimestres.



Les marchés

Les marchés de taux

Les taux longs marquent une pause après les chiffres du marché du travail américain

Le marché des actions

Les marchés actions saluent la détente sur les taux



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

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.

	20/10/2023	Variation semaine	Depuis 01/01/2023
S&P 500	4 312,7	-0,8	12,6
Nasdaq	13 317,2	-1,6	28,1
Euro 50	4 104,6	-1,6	7,4
CAC 40	6 951,1	-1,9	6,5
Nikkei	31 686,3	-0,7	20,6
MSCI EM	57 887,1	-1,0	0,5

	20/10/2023	13/10/2023	01/01/2023
\$/€	1,06	1,05	1,13
Brent \$	91,2	91,2	83,04
Bond 10 ans	4,62	4,79	3,88
OAT 10 ans	3,4	3,5	3,07
Or Once \$	1869,3	1858,2	1903,2

Transition écologique et réindustrialisation

Si la croissance économique dépend principalement du progrès technique et des gains de productivité, le moment de la transition écologique est crucial. L'Union Européenne. Ce tournant est l'occasion pour elle de se renforcer les activités où se niche la plus forte marge de productivité d'une économie : 3% l'an dans le secteur manufacturier et 1,3% seulement dans les services selon l'OCDE.

L'industrie concentre plus de 77% des dépenses de R&D entraînant dans sa dynamique les autres secteurs d'activité ainsi que la croissance annuelle. Un pays plus industrialisé génère une croissance plus forte dans la durée, entraînant dans son sillage une multitude d'autres activités.

La transition écologique est un moment unique pour que l'UE retrouve une place dans ce nouveau monde industriel. Et l'industrie est à son tour une condition de la **réussite de cette transition**. Elle requiert pour notre région des évolutions majeures et trop souvent en opposition avec les fondements de cette Union où toute politique industrielle ne peut qu'être libérale. L'histoire à ce titre illustre pourtant la nécessité d'une protection temporaire des industries naissantes. Dans l'UE elle l'est d'autant plus que ce mouvement a déjà pris du retard sur quelques uns de ses principaux concurrents. Mais toute barrière sera toujours insuffisante si le modèle économique, très importateur, est tourné vers la demande interne, cas de la France ou de l'Espagne et moins vers l'offre comme en Allemagne. C'est pourquoi, si les initiatives de l'UE sont centrales, les pays ont aussi une responsabilité individuelle dans ce changement. Des outils sont disponibles pour mener ce grand projet, ils sont cependant encore très encadrés et manquent souvent de souplesse dans leur mise en place. La réindustrialisation pour la transition écologique est une opportunité mais elle doit s'adapter rapidement et avant qu'il ne soit trop tard.