

ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE

L'inflation demeure une préoccupation persistante dans les économies avancées. Aux États-Unis, l'inflation totale a enregistré une légère hausse et s'est stabilisée dans la zone euro au mois d'août, tandis que l'inflation sous-jacente a montré des signes de ralentissement, bien qu'elle demeure à des niveaux élevés dans les deux régions. En réponse à cette situation, les responsables de la Réserve fédérale américaine (Fed), de la Banque centrale européenne (BCE) et de la Banque d'Angleterre (BoE) ont maintenu leur posture de politique monétaire restrictive.

En Chine, les indices des prix à la production et à la consommation ont connu une contraction en glissement annuel et la croissance a été révisée à la baisse.

En ce qui concerne les données économiques, le marché du travail aux États-Unis a maintenu sa robustesse, bien qu'il montre des signes croissants de ralentissement progressif. Parallèlement, les enquêtes de l'ISM indiquent que l'activité économique devrait continuer à décélérer. Bien que la croissance du PIB de la zone euro ait rebondi au deuxième trimestre, les indices PMI sont demeurés faibles.

Cette persistance de l'inflation et les divergences observées dans les économies développées ont incité cet été les banques centrales à maintenir des politiques monétaires prudentes, avec des ajustements de taux d'intérêt dans certains cas, tandis que la situation économique en Chine suscite des inquiétudes supplémentaires.

Zone euro : une croissance du PIB résiliente malgré des indicateurs économiques moroses

L'inflation totale n'a guère évolué cet été en zone euro. L'inflation sous-jacente, après un léger rebond à 5,5 % (+0,2 point) en glissement annuel sur le chiffre de juin observé en juillet, est revenue à 5,3 % le mois suivant.

L'estimation préliminaire des indices PMI pour le mois d'août confirme la persistance de la faiblesse de l'activité après un mois de juillet déjà orienté à la baisse. Bien que l'industrie manufacturière ait enregistré une croissance, elle est demeurée à un niveau très bas de 43,7. En revanche, l'indice PMI des services a connu un affaiblissement. Cet indice, qui avait maintenu un niveau supérieur à 50 jusqu'à présent, est tombé à 48,3 en août, mettant en évidence la faiblesse persistante au sein de la zone euro.

Toutefois, en août, la deuxième publication des données de croissance du PIB pour le deuxième trimestre a confirmé la robustesse de l'économie de la zone euro, avec une croissance de 0,3 % par rapport au trimestre précédent. Cette performance a dissipé les inquiétudes précédentes concernant une éventuelle récession légère.

Face à cette robustesse de l'économie et compte-tenu des niveaux d'inflations encore élevés, la BCE a mis en œuvre une nouvelle augmentation de 25 points de base de ses taux au mois de juillet, conformément à sa précédente annonce en juin, portant ainsi le taux de dépôt à 3,75 %. En ce qui concerne les prochaines réunions, au lieu d'anticiper une mesure spécifique en septembre, les actions de la BCE seront dorénavant entièrement conditionnées par les données économiques. Cela sous-entend que les taux pourraient continuer à augmenter même si la BCE choisit de faire une pause en septembre.

Royaume-Uni : une politique monétaire toujours restrictive

En juillet et en août, les indices PMI, qu'ils soient relatifs à l'industrie manufacturière ou aux services, ont continué de refléter une tendance à la baisse, comme indiqué dans les données flash mensuelles. Parallèlement, l'inflation sous-jacente a finalement ralenti en juin, diminuant de 0,2 point pour s'établir à 6,9 % en glissement annuel, tandis que l'inflation totale a enregistré une baisse significative de 0,8 point pour atteindre 7,9 % en glissement annuel.

Dans ce contexte, le Comité de politique monétaire a pris la décision d'augmenter les taux de 25 points de base, portant ainsi le taux directeur à 5,25 %. Cette décision était motivée par la poursuite de la croissance des salaires, avec une augmentation prévue de 6 à 7 % pour les employés du secteur public et une hausse de 7 % des salaires hebdomadaires moyens du secteur privé en glissement annuel en juin. La Banque centrale britannique reste globalement orientée vers une politique monétaire restrictive et demeure préoccupée par la persistance des risques liés à la croissance des salaires. Par conséquent, il est probable que d'autres hausses de taux soient envisagées à l'avenir. Toutefois, ces décisions futures dépendront des données à venir concernant le marché du travail, les salaires et l'inflation.

États-Unis : la Réserve fédérale reste prudente

Après une forte détente en juillet, de -1,0 point à +3,0 %, l'inflation totale a légèrement rebondi à 3,2 % en glissement annuel en août. L'inflation sous-jacente en revanche a baissé lors de ses deux dernières publications, pour atteindre +4,7 % en glissement annuel en août, malgré une contribution toujours forte des prix des logements (+7,7 %).

Sur le marché du travail, les créations d'emplois ont continué de ralentir, à 187 000 en juillet après 209 000 en juin, tandis que le taux de chômage reste faible à 3,5 %.

Après un rebond de 3,6 points en juin de l'indice des PMI des services à 53,9, celui-ci a reculé à 52,7 en juillet. L'indice PMI manufacturier est cependant resté en dessous de 50 malgré une augmentation de 0,4 point à 46,4.

Lors de la très attendue conférence de Jackson Hole à la fin du mois d'août, le président de la Réserve fédérale, M. Powell, a exprimé ses préoccupations concernant les perspectives économiques. Il a de nouveau souligné les niveaux élevés de l'inflation et sa persistance, malgré un marché du travail tendu. Après avoir relevé les taux directeurs de 25 points de base à 5,25-5,50 % au mois de juillet, M. Powell a également évoqué la possibilité d'un nouveau resserrement monétaire, compte tenu de la résilience des dépenses de consommation et d'un ralentissement moins important que prévu de l'économie.

Chine : entrée en déflation et déception sur la croissance

En juillet, les données de croissance du PIB chinois pour le deuxième trimestre ont eu des résultats mitigés. Le taux de croissance trimestriel était conforme aux attentes à 0,8 %, mais le glissement annuel a déçu de manière significative, principalement en raison de révisions à la baisse. Cette situation remet en question la réalisation de l'objectif officiel de croissance. Par ailleurs, les données mensuelles ont continué d'indiquer une dynamique économique faible, avec une reprise décevante de la consommation, une faiblesse de la confiance des consommateurs et des signaux préoccupants provenant du marché immobilier.

En août, la déflation a été le thème central, avec la quasi-totalité des données économiques décevantes. La croissance annuelle de l'Indice des Prix à la Consommation (IPC) et de l'Indice des Prix à la Production (IPP) a été négative, tandis que la demande totale, y compris les exportations, les investissements et la consommation, a connu une détérioration plus marquée. La croissance du crédit a atteint son niveau le plus bas, car le secteur privé a choisi de se désendetter. Pendant ce temps, les problèmes persistants liés au logement ont continué à peser sur l'économie dans son ensemble, tout en perturbant le système financier.

SITUATION DES MARCHÉS FINANCIERS

Été en dents de scie sur les marchés financiers cet été. Après une hausse en juillet, les marchés boursiers ont été dominés en août par un sentiment baissier, les marchés chinois et britannique ayant été les moins performants. La hausse des taux à dix ans américains, le ton toujours restrictif des banquiers centraux et la faiblesse de l'économie chinoise ont eu raison des marchés actions.

Au 31 août 2023, les principales Bourses mondiales affichent les évolutions suivantes (dividendes réinvestis) :

	Sur 1 mois	Depuis le 31/12/2022
Indice CAC40	- 2.42 %	+ 15.41 %
Indice Stoxx50 (Europe)	- 1.91 %	+ 11.11 %
Indice Dow Jones (en \$)	- 2.11 %	+ 5.88 %
Indice Nikkei (en Yen)	- 1.60 %	+ 26.53 %

Les taux à 10 ans aux États-Unis et en Europe ont continué de suivre une tendance à la hausse, les banques centrales conservant un ton restrictif et repoussant la « pause » attendue. Le rendement obligataire du 10 ans américain a progressé cet été de 34 pb à 4,10 %, le français de +10 pb à 2,99 % et l'allemand +10 pb à 2,47 %. Le Royaume-Uni diminuant légèrement, de -2 pb à 4,36 %.

Performance des principaux indices obligataires au 31 août 2023 :

	Sur 1 mois	Depuis le 31/12/2022
Indice BOFA 1/3 ans	+ 0.37 %	+ 1.30 % (emprunts d'état)
Indice BOFA 3/5 ans	+ 0.44 %	+ 1.77 % (emprunts d'état)
Indice BOFA 5/7 ans	+ 0.42 %	+ 2.56 % (emprunts d'état)
Indice Bloomberg 3/5 ans	+ 0.26 %	+ 3.25 % (secteur privé)
€STR	+ 0.31 %	+ 1.96 % (taux sans risque)

