

## ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE

### Zone euro : Un début d'année difficile

D'après les premières estimations, la croissance pour le 4ème trimestre 2023 est nulle en zone euro après un troisième trimestre négatif à -0,1 % en rythme trimestriel. Au niveau géographique, la France stagne à nouveau à 0 % au 4ème trimestre 2023, l'Allemagne se contracte à -0,3 % après avoir stagné au trimestre précédent. Les pays qui s'en sortent le mieux sont l'Espagne et l'Italie respectivement à 0,6 % et 0,2 % comparés au trimestre précédent. Les gains viennent des dépenses publiques pour l'Espagne et du commerce international pour l'Italie. En ce début d'année, les indicateurs avancés restent déprimés et attestent d'une poursuite de la contraction de l'activité. Une légère amélioration est à noter du côté de l'industrie tandis que les services continuent de se dégrader. Pour autant, la consolidation des indices de sentiment économique est de bon augure, bien qu'ils restent sous leur moyenne historique. L'inflation sous-jacente continue de ralentir mais reste encore élevée à 3,3 % l'an. La croissance très dynamique des salaires, cumulée à la baisse de la productivité du travail maintiennent des pressions sur les prix. D'ailleurs, le marché de l'emploi apparaît toujours robuste avec un taux de chômage estimé 6,4 % en novembre 2023, soit son plus bas niveau de l'histoire de la zone euro. Toutefois, la demande de main-d'œuvre commence à ralentir avec moins de postes vacants. La BCE a souligné le 25 janvier, qu'il était encore prématuré de parler de baisse de taux et souhaite au minimum attendre les chiffres du premier trimestre concernant la croissance des salaires. Les premières baisses pourraient intervenir d'ici l'été.

### États-Unis : L'économie américaine reste résiliente

La croissance du PIB ralentit au 4ème trimestre 2023 à 3,3 % en rythme annualisé après 4,9 % au 3ème trimestre. Cette progression est généralisée à l'ensemble des composantes, notamment la demande domestique. Les indicateurs avancés pointent vers une consolidation de l'activité : les services sont en très légère expansion tandis l'industrie reste atone. Pour autant, les enquêtes fédérales soufflent un vent d'optimisme notamment du fait des perspectives de baisses de taux. De plus, les ventes aux détails pour janvier sont en hausse et la production industrielle se stabilise à un niveau faible. En outre, le sentiment des ménages s'améliore, par exemple l'indice de l'université du Michigan atteint son plus haut niveau depuis juillet 2021, mais reste déprimé par rapport à son niveau

avant crise. Sur le front de l'inflation, le ralentissement se poursuit à un rythme apathique et évolue toujours au gré du prix des matières premières. L'inflation sous-jacente passe à 3,9 % l'an en décembre après 4 % en novembre et continue d'être fortement alimentée par la composante logement. Par ailleurs, le marché de l'emploi reste résilient avec un taux de chômage stable et des salaires toujours dynamiques.

Enfin, la FED a maintenu ses taux à 5,5 %. Sauf surprise sur les données d'emploi et d'inflation, elle souhaite encore patienter au moins jusqu'en mai pour procéder à la première baisse de taux.

## SITUATION DES MARCHÉS FINANCIERS

Les marchés actions enchaînent un troisième mois de performance positive (+1,46 % sur le Stoxx 600). La hausse est menée par le secteur des Technologies (+7,61 %), des Voyages & Loisirs (+6,11 %) et des Médias (+5,89 %). En revanche, les secteurs des Ressources de Base (-4,78 %), du Retail (-4,274 %) et de la Chimie (-3,66 %) marquent le pas en ce début d'année.

Au 31 janvier 2024, les principales Bourses mondiales affichent les évolutions suivantes (dividendes réinvestis) :

	Sur 1 mois
Indice CAC40	1.60 %
Indice Stoxx50 (Europe)	2.99 %
Indice Dow Jones (en \$)	1.28 %
Indice Nikkei (en Yen)	8.44 %

Les taux à 10 ans ont arrêté leur chute et ont même légèrement progressé sur le mois, dans un environnement de marché qui reste assez volatil. Le rendement obligataire du 10 ans américain a progressé de 11 points de base pour atteindre 3,97 %, le français a progressé de 10 pb à 2,66 % et l'allemand de 13 pb à 2,16 %.

Performance des principaux indices obligataires au 31 janvier 2024 :

	Sur 1 mois
Indice BOFA 1/3 ans	+ 0.05 % (emprunts d'état)
Indice BOFA 3/5 ans	- 0.16 % (emprunts d'état)
Indice BOFA 5/7 ans	- 0.30 % (emprunts d'état)
Indice Bloomberg 3/5 ans	+ 0.19 % (secteur privé)
€STR	+ 0.37 % (taux sans risque)