

6 décembre 2023

Le reflux de l'inflation encourage les investisseurs à anticiper une baisse rapide des taux directeurs

- **Les investisseurs ont très nettement revu leurs anticipations de taux directeurs des banques centrales courant novembre : ils s'attendent désormais à une baisse de ces derniers dès le printemps prochain** et à un rythme rapide de l'ordre de -100 points de base d'ici fin 2024 sur les deux rives de l'Atlantique. Ce retournement des anticipations des taux directeurs a entraîné une forte baisse des taux d'intérêt à long terme et une nette hausse des Bourses.
- **Bien que les banques centrales se montrent prudentes, les investisseurs sont convaincus que la décélération de l'inflation va les conduire à assouplir assez rapidement leur politique monétaire dans un environnement économique qui serait peu porteur début 2024.** L'inflation en zone euro est ainsi revenue à 2,4 % sur un an en novembre, pas très loin de la cible de la BCE (2 %). Cela s'explique notamment par un prix des différentes énergies bien en deçà de ce qui avait été observé en 2022. Aux Etats-Unis, la hausse des prix à la consommation s'était établie à 3,2 % sur un an en octobre, au même niveau que le mois précédent, avec une hausse encore vive des loyers qui devrait s'estomper. Il faudra néanmoins être attentifs début 2024 à divers effets de base qui ont tiré vers le bas l'inflation ces derniers mois. Aujourd'hui autour de 80 \$, l'évolution du prix du pétrole, qui s'est assagi ces dernières semaines malgré le conflit au Proche-Orient, sera importante de ce point de vue.
- **Aux Etats-Unis, l'activité paraît marquer le pas après la croissance très vive au 3^{ème} trimestre.** Mais elle a été affectée en octobre par les grèves dans l'automobile. Le marché du travail montre malgré tout des signes d'affaiblissement. **En zone euro, la croissance demeure atone.** Les indices de climat des affaires restent dégradés malgré une légère amélioration en novembre. La hausse des salaires était encore forte au 3^{ème} trimestre mais cela tient surtout aux négociations pluriannuelles en Allemagne. **D'une manière générale, le marché du travail commence à pâtir de la faiblesse de l'activité, ce qui devrait favoriser une détente des salaires. Leur progression est néanmoins désormais supérieure à l'inflation, ce qui est un facteur de soutien pour la consommation des ménages.** En Chine, l'activité industrielle a retrouvé un certain dynamisme qui pourrait se diffuser à ses partenaires. D'ailleurs, les industriels allemands se montrent un peu plus optimistes sur leurs perspectives à 6 mois.

Alain Henriot

(Contributeurs P. Aurain, H. Haddar, C. Ponton et R. Rabeantoandro)

Pour recevoir automatiquement nos publications par mail, abonnez-vous !

[CLIQUEZ ICI](#)

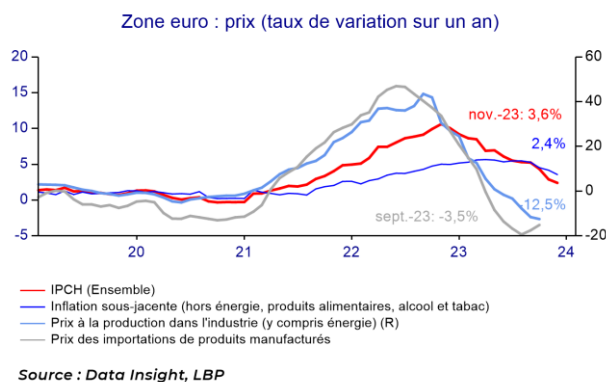
Zone euro – La décrue de l'inflation s'amplifie

Les indices de climat des affaires PMI sont restés dégradés en novembre, demeurant sous le seuil indiquant une expansion de l'économie, même s'ils se redressent très légèrement. La composante de l'enquête relative à l'emploi passe en zone de contraction. Dans l'indice de l'institut allemand IFO, les perspectives à 6 mois continuent à se redresser en novembre à partir d'un bas niveau. Il en est de même pour l'indice sur la situation courante, alors qu'il avait baissé de manière continue entre mars et octobre. Cela donne un signal un peu plus positif pour l'économie allemande. Par ailleurs, le coût des inputs évolue de manière différenciée selon les secteurs d'après les chefs d'entreprise interrogés dans l'enquête PMI : il est en nette baisse pour l'industrie (effets de la détente des prix des matières premières) alors qu'il est toujours en hausse dans les services, sous l'effet de l'augmentation des salaires. Cette dichotomie se reflète dans les prix de vente.

L'emploi a augmenté de manière surprenante au 3^{ème} trimestre (+0,3 %) alors que le PIB a légèrement reculé (-0,1 %). Les évolutions nationales sont toutefois très hétérogènes, l'essentiel de la hausse ce trimestre s'expliquant par une augmentation de 1,3 % des effectifs en Espagne qui ont connu ces derniers mois une évolution très erratique. En Allemagne, le nombre d'emploi est stable. Les évolutions du marché du travail dans les mois à venir devraient être moins favorables. Le taux de chômage est resté stable en octobre, à 6,5 %.

Les ventes au détail en volume sont sur une pente baissière depuis plusieurs mois. En octobre, elles se sont stabilisées. En revanche, les immatriculations de voiture neuves demeurent en progression, tout en se situant encore loin de leur niveau d'avant la crise sanitaire.

L'inflation en zone euro reflue encore nettement en novembre (à 2,4 % sur un an après 2,9 % en octobre et 4,3 % en septembre). La baisse sur un an des prix de l'énergie reste forte (-11,5 %), du fait notamment d'un effet de base marqué sur les prix de l'électricité et du gaz dans les pays où les tarifs avaient explosé à l'été 2022. Cet effet devrait s'estomper début 2024. L'augmentation des prix alimentaires se tempère encore même si elle reste élevée (+6,9 %). La hausse des prix industriels (hors énergie) reflue aussi (à 2,9 %). Celle des prix des services amorce un repli, à 4 % sur un an. **En amont, la détente des prix a été forte ces derniers mois, notamment du côté des prix industriels. Le prix des importations de produits manufacturés est aussi en recul sur un an, une tendance à rapprocher de ce que l'on observe au niveau des prix chinois. La hausse des salaires est restée dynamique au 3^{ème} trimestre (+4,7 % sur un an pour le salaire négocié). Si elle a commencé à ralentir en France, en Espagne et surtout en Italie, la hausse s'est encore intensifiée en Allemagne, ce qui est sans doute la conséquence des accords pluriannuels signés entre le patronat et les salariés.**



Lors du Conseil des gouverneurs du 26 octobre, **la BCE a conservé, comme prévu, ses taux directeurs inchangés (4,50 % pour le taux de refinancement)**. Les différentes interventions des membres de la BCE se veulent prudentes. Toutefois les investisseurs ont revu à la baisse leurs anticipations de taux directeurs : ils anticipent désormais une première baisse en juin de 25 points de base et de près de 150 pb jusqu'à fin 24.

La Commission européenne estime que **quatre pays (Belgique, Finlande, France et Croatie) "risquent de ne pas être en conformité avec les recommandations du Conseil"** en matière de finances publiques, tandis que **neuf autres (Autriche, Allemagne, Italie, Luxembourg, Lettonie, Malte, Pays-Bas, Portugal et Slovaquie) ne sont pas "totalement en conformité"**. Il n'y a pas d'implications immédiates mais la pression pourrait monter après les élections européennes.

Royaume-Uni – Une désinflation notoire, une croissance nulle et des baisses d'impôts à venir

En novembre, l'indice PMI composite (50,1) repasse pour la première fois depuis quatre mois au-dessus de la barre neutre des 50, poussé notamment par un rebond dans le secteur des services qui repasse en zone d'expansion (50,5) et un secteur manufacturier qui connaît un ralentissement moins important ce mois-ci (47,9). Ce dernier subit moins de pression sur les prix et les calendriers de production prennent désormais moins de retard.

Si la désinflation enclenchée depuis octobre 2022 (11,1 % au pic) a connu un ralentissement ces derniers mois avec notamment trois mois de quasi-stagnation (6,8 % en juillet et 6,7 % en août et septembre), **l'inflation a nettement reculé au moins d'octobre avec un taux de 4,6 %**. Il faut retourner en octobre 2021 (4,2 %), avant la guerre en Ukraine, pour retrouver un taux aussi bas. **Ce taux largement drainé par un prix de l'énergie ajusté par l'OFGEM (régulateur pour le marché du gaz et de l'électricité britannique) le trimestre dernier mais qui a déjà communiqué sur une augmentation de 5 % à partir du 1^{er} janvier (soit une hausse de 94£ par an pour un ménage moyen)**. En excluant les prix de l'énergie, on obtient une inflation qui baisse moins, avec au mois d'octobre **une inflation sous-jacente qui passe de 6,1 % à 5,7 %**. **L'inflation dans le secteur des services connaît également une décrue avec un taux**

passant de 6,9 % à 6,6 %, expliquant la confiance sensiblement retrouvée dans les enquêtes PMI. **L'inflation alimentaire s'assagit avec un taux toujours à deux chiffres mais qui recule de 2 pts de pourcentage, passant de 12,1 % à 10,1 %.** Malgré cela, **on assiste à une baisse assez notable de la consommation des ménages pour au 3^{ème} trimestre de (-0,4 %) alors que celle-ci avait bien résisté sur les précédents trimestres de l'année (contributions négatives les plus importantes notamment pour la protection sociale, les produits alimentaires, les bijoux et le tourisme).**

Sur le plan budgétaire, le début d'année (début d'exercice le 1^{er} avril) semble meilleur qu'anticipé avec 27 Md£ de recettes en plus. Cela étant dû à une économie britannique plus résiliente qu'anticipé, la croissance attendue comme négative initialement (-0,1 %) est finalement nulle au 3^{ème} trimestre (après 0,2 % au T2). On peut également évoquer l'inflation toujours importante et les augmentations de salaires qui ont boostés les recettes fiscales. **Ayant ces chiffres en mains, Jeremy Hunt (le chancelier de l'Échiquier) a annoncé devant le parlement britannique une baisse d'impôt du même montant afin de relancer l'économie britannique et notamment l'investissement des entreprises (9 milliards de pérennisation de déduction fiscale sur l'investissement privé). A noter également du côté des ménages, une hausse du salaire minimum passant à 11,44 £ (10,42 £ précédemment) qui devrait coûter 10 Md£ (hausse des salaires des fonctionnaires).** D'après l'actualisation des chiffres de l'OBR, le poids de la dette dans le PIB ne va pas cesser d'augmenter jusqu'en 2026 poussant certaines voix outre-manche à douter de ces mesures, les jugeant comme inapplicables.

France – Les entreprises vont-elles continuer à se montrer résilientes ?

En octobre, l'indice de climat des affaires de l'Insee se dégrade encore, s'écartant de la moyenne de longue période. Il se détériore dans le commerce de détail et le bâtiment (même s'il reste ici au-dessus de sa moyenne de longue période). En revanche il est stable dans les services (un peu au-dessus de la moyenne de longue période) et dans l'industrie (un peu au-dessous).

France : indicateur synthétique global de l'Insee
(moyenne de longue période = 100)



Source : Insee, LBP

Le climat de l'emploi se dégrade pour le 2^{ème} mois consécutif en novembre, d'après les enquêtes de l'Insee. Il se situe désormais à peine au-dessus de sa moyenne de longue période. La dégradation tient principalement à l'évolution prévue des effectifs dans les

services (hors agences d'intérim). Cela confirme une dégradation en cours du marché du travail. L'emploi salarié a à peine progressé (avec toutefois une révision assez sensible par rapport à l'estimation initiale qui tablait sur une baisse de 17 700 postes contre une hausse de 36 700 dans cette nouvelle évaluation). Par ailleurs, **le taux de chômage, bien qu'encore bas au regard de son évolution historique, a augmenté de 0,2 point au 3^{ème} trimestre, à 7,4 %.** Une indication similaire avait été donnée par le nombre de demandeurs d'emploi inscrits à Pôle emploi.

La confiance des ménages s'améliore légèrement mais reste dégradée, en s'établissant très en deçà de sa moyenne historique. L'amélioration traduit surtout une vision plus positive sur la situation financière et le niveau de vie futurs, une évolution à mettre en regard de la dynamique de l'inflation et des salaires.

La hausse du salaire mensuel de base (4,2 % sur un an au 3^{ème} trimestre, en légère décélération par rapport au 2^{ème} trimestre) est supérieure à l'inflation désormais. Cette dernière a encore baissé en novembre (à 3,4 % après 4 %). Ce repli tient notamment aux prix de l'énergie, qui reflète le repli du prix de l'essence. La hausse des prix alimentaires se tasse un peu mais celle des produits frais est vigoureuse après l'accalmie d'octobre. Celle des biens manufacturés fléchit encore et celle des services augmente légèrement.

Selon l'enquête BPI/Rexecode, la trésorerie des TPE-PME se dégrade en novembre. Elle s'était un peu améliorée lors des deux trimestres précédents. Cela pouvait surprendre au moment où les défaillances d'entreprises avaient nettement rebondi. Cette apparente contradiction pouvait sans doute s'expliquer par le relâchement du soutien public mis en place pendant le Covid, qui avait fortement réduit le nombre de défaillances. A noter que les délais de paiement des clients s'allongent, ce qui illustre une certaine fragilité du tissu productif. **Du côté des grandes entreprises, la trésorerie d'exploitation s'améliore encore en novembre et se rapproche des points hauts de début 2021 ou de 2007 et 2010.** La situation de la trésorerie globale est moins favorable du fait de l'augmentation du coût de financement.

L'acquis de croissance de l'investissement des entreprises non financières était très nettement supérieur à celui du PIB au 3^{ème} trimestre (3,1 % contre 0,8 %) malgré les différents chocs (difficulté d'approvisionnement, crise énergétique, accélération des salaires) auxquelles les entreprises ont été confrontées. Comment évoluera-t-il l'an prochain ? Dans l'**industrie**, les chefs d'entreprise envisagent un **investissement plus dynamique en 2024 qu'en 2023** mais avec des projections sectorielles contrastées, avec une hausse marquée dans la fabrication de biens d'équipement. **Dans les services, le solde d'opinion trimestriel relatif aux investissements prévus pour les trois prochains mois a de nouveau diminué en octobre** s'établit juste au-dessous de sa moyenne de long terme.

Les prix des logements anciens ont reculé de 1,1 % au 3^{ème} trimestre et de 1,8 % sur un an (première baisse annuelle depuis 2015).

Le commerce mondial se reprend un peu en septembre. Est-ce la fin de plusieurs mois d'atonie ? La production industrielle confirme de son côté une tendance haussière en septembre, tirée par la Chine. Cette évolution contraste avec le recul observé en zone euro depuis plusieurs mois.

Etats-Unis – Soft landing

La seconde estimation du PIB T3 fait ressortir une croissance très élevée de 1,3 % (t/t), révisée en hausse de 0,1 ppct. Ce chiffre repose sur la hausse de la consommation (+0,9 %). L'investissement des ménages a surpris à la hausse (+1,5 %) et celui des entreprises a ralenti (~0,3 %). Le RDB a augmenté de 0,7 % et le pouvoir d'achat de 0,1 %. Le taux d'épargne a baissé de 5,1 % à 4 %.

En octobre, le revenu disponible réel a augmenté de 0,3 % et la consommation réelle est restée bien orientée (+0,2 %) et positive également pour les 3 derniers mois. Le taux d'épargne s'établit à 3,8 %.

En octobre, les commandes de biens durables (non déf. Ex air) faiblissent de -0,1 % sous l'effet des grèves automobiles.

La production industrielle a baissé de 0,6 % (production automobile -10 % suite aux grèves) et a augmenté de 0,1 % ex-auto. Elle se situe 0,8 % au-dessus de 2019. La production manufacturière a baissé de 0,7 %. L'utilisation des capacités manufacturières à 77,2 % reste 1 point de pourcentage en deçà de sa moyenne de long terme (78,2 %).

En octobre, les créations d'emplois (NFP - hors secteur agricole) se sont établies à 150K (moy. 175 K en 2018-2019) deuxième plus bas de l'année, avec un taux de chômage de 3,9 % en hausse de 0,1 ppct et plus haut depuis janvier 2022. Les ratios offre/demande et de démissions continuent de baisser en tendance. Le salaire horaire sur 3 mois se réduit à 3,2 %.

Concernant l'immobilier, en octobre, les mises en chantiers poursuivent leur rebond en hausse de 1,9 % (6,2 % au-dessus de la moy 2019). Les permis augmentent de 1,1 % (7 % au-dessus des volumes moyens de 2019). **Les ventes de neuf baissent de -5,6 %** (0,9 % en-dessous de leur niveau moyen de 2019). **Dans l'ancien, les ventes se réduisent encore de 4 %** (-30 % de la moyenne 2019). Le taux hypothécaire 30 ans s'établit à 7,8 %. **L'indice de prix Case-Schiller (20 villes) a augmenté de 0,7 % au mois de septembre. Il est donc à un nouveau plus haut historique (+1,2 % vs précédent plus haut de juin 2022, +2,8 % en g.a).**

Plusieurs indicateurs avancés du mois de novembre envoient des signaux au ralentissement de l'activité : l'indicateur du marché immobilier (NAHB) est en contraction (34), l'indice de sentiment des consommateurs du Michigan en baisse à 61,3. Les « nowcast » des FED Atlanta et NY du PIB T4 se situent à 0,5 %. A 233K, les inscriptions hebdomadaires au chômage sont légèrement au-dessus de la moyenne 2017-2019 (225 K) et les PMI manufacturier (49,4) et services (50,8) oscillent autour de la limite d'expansion.

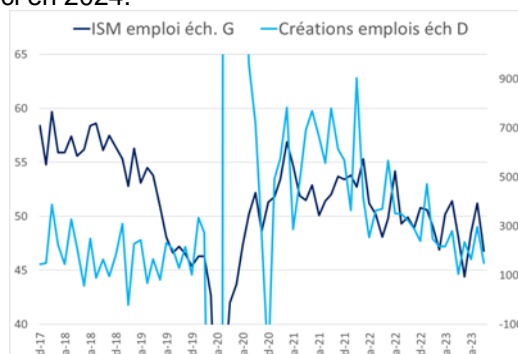
L'inflation du mois d'octobre s'est établie sur un an à 3,2 % en g.a (vs point haut à 9 % en juin), stable sur le

mois et l'inflation cœur à 4 % en g.a en hausse de 0,2 % sur le mois.

Le Président et le Congrès ont validé des « continuation bill » fixant avec pour échéances le 19 janvier pour les programmes agriculture, énergie, transport et défense et le 2 février pour les autres programmes. Ces « bills » permettent également la poursuite des programmes de santé d'ici là.

Politique monétaire : les marchés confiants

Malgré les avertissements de la Fed indiquant que la trajectoire de taux directeur n'est pas encore totalement écrite, les marchés intègrent (au 30/11) 4 à 5 baisses de ceux-ci en 2024.

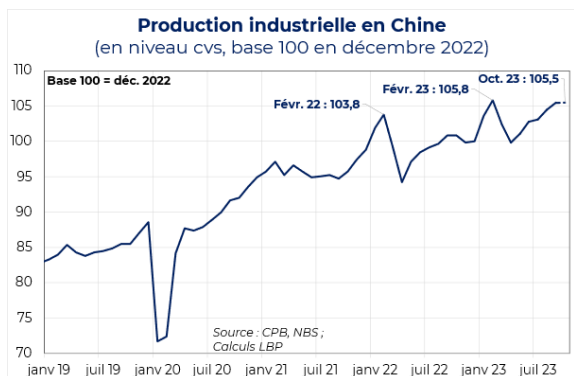


CHINE – L'industrie se reprend nettement mais les perspectives restent fragiles

Les données d'activité du mois d'octobre indiquent une poursuite de l'accélération de l'activité, observée depuis le 3^{ème} trimestre 2023. Du côté de la demande, les ventes au détail accélèrent de nouveau à +7,6 % sur un an (après +5,5 % en septembre et un point bas à +2,5 % en juillet dernier). L'activité est particulièrement dynamique dans la restauration – profitant encore de l'effet de la réouverture de l'économie par rapport à 2022 – et dans l'automobile. Du côté de l'offre, la production industrielle accélère légèrement à 4,6 % sur un an (après 4,5 %). Ces évolutions sur un an restent parasitées par des effets de base importants, dans la mesure où la fin d'année 2022 avait été marquée par une recrudescence des cas de Covid et des mesures d'endiguement associées, avant la réouverture de l'économie en décembre. **L'analyse de la production industrielle en niveau – à partir des données du CPB – indique tout de même une nette reprise de l'industrie depuis le début d'année : la production industrielle aurait à présent quasiment retrouvé son point haut de février 2023, juste après la réouverture de l'économie.**

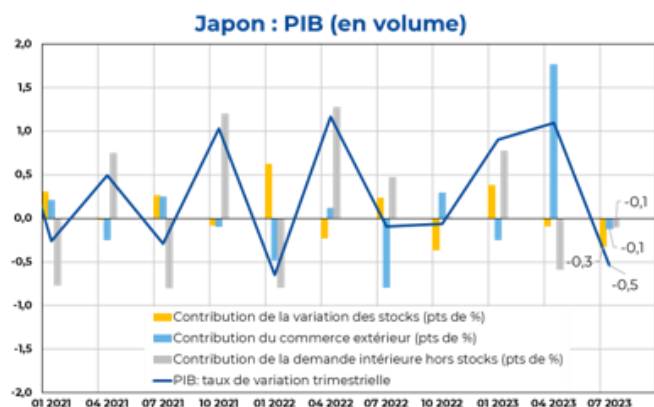
La reprise de l'activité demeure malgré tout encore fragile, en témoigne les indices PMI pour le mois de novembre : d'après les indices PMI NBS, l'activité resterait en zone de contraction dans l'industrie pour le 2^{ème} mois consécutif (49,4 après 49,5 alors qu'il était repassé au-dessus du seuil de 50 en août) ; et l'indice hors secteur manufacturier diminue (50,2 après 50,6). En particulier, le sous-secteur des services, qui a porté l'activité depuis un an, passe sous le seuil de 50 indiquant une expansion de l'activité. A l'inverse, les indices PMI Caixin (orientées davantage sur des petites entreprises exportatrices) rebondissent légèrement en novembre.

Enfin, les signaux déflationnistes de l'économie chinoise se maintiennent en octobre : l'inflation s'établit à -0,2 % sur un an après 0,0 % en septembre, essentiellement du fait de la baisse des prix alimentaires (porc), et l'Indice des prix à la production du secteur manufacturier se contracte de -3,0 % en glissement annuel, contre -2,8 % en septembre.



JAPON – Recul du PIB au 3^{ème} trimestre

Selon une première estimation pour le 3^{ème} trimestre 2023, la croissance trimestrielle est ressortie à -0,5 % (l'acquis de croissance reste à +1,7 % pour 2023). Les exportations n'ont augmenté que de 0,5 % alors que les importations ont rebondi (+1 %), induisant ainsi une contribution négative du commerce extérieur. La consommation des ménages est restée atone après avoir reculé de 0,9 % lors du trimestre précédent.



Source : IHS, LBP

Les indices PMI du mois de novembre restent orientés à la baisse (PMI composite à 49,6 en novembre, après 50,5 en octobre). L'indice des services est resté en zone d'expansion mais il est en recul (50,8 après 51,6 en octobre). L'indicateur manufacturier, toujours en zone de contraction, se replie davantage (48,3 après 48,7 en octobre).

L'inflation a connu un redressement au mois d'octobre (+3,3 % après +3 % en septembre). L'inflexion des prix de l'énergie s'est modérée (-8,6 % après -11,7 % en septembre) et l'inflation alimentaire est toujours élevée (+8,6 %). Le taux d'inflation « core » suivie par la banque centrale (hors produits frais dont les prix sont volatils), a été de +2,9 % (après +2,8 % le mois précédent) et l'inflation sous-jacente (hors énergie et

alimentaire) est passée à +2,8 % (après +2,7 % en septembre).

Après avoir dépassé les 150 yens/\$ mi-novembre, la devise nippone s'est reprise face au dollar qui a connu un affaiblissement généralisé (147 yens/\$ actuellement).

PAYS EMERGENTS – Réveil des pays émergents d'Asie (hors Chine)

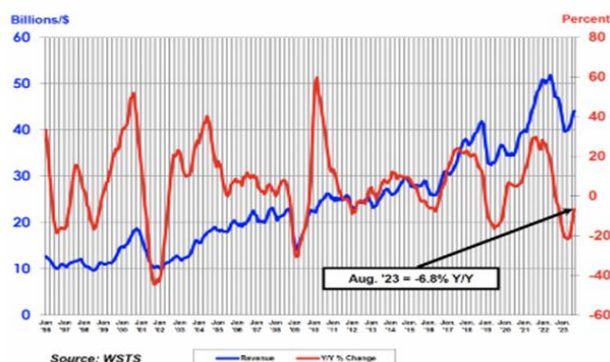
La production industrielle évolue de manière dispersée dans les économies émergentes. Elle progresse plus modérément en Inde (+7,4 % sur un an en septembre après +12 %) et demeure sur une tendance haussière notable en Russie (+5,5 % en octobre). Elle reste en croissance en Turquie (+4,5 % en septembre). En revanche, un recul marqué est toujours observé en Asie : il semble néanmoins s'atténuer à Taïwan (-4,6 % en octobre), ce qui signale probablement un début d'atterrissage du reflux de la production en composants électroniques ; la contraction de l'activité industrielle paraît aussi se tempérer au Vietnam (-2 % en novembre, contre -18 % au printemps). La production enregistre une toute petite croissance au Brésil (0,5 % en octobre sur un an).

Les indices PMI composite des principales économies émergentes restaient plutôt bien orientés en novembre, même s'ils continuent à s'infléchir. L'indice se situe toujours à un niveau élevé en Inde. Le Brésil se distingue par un indice composite qui oscille tout juste autour du seuil d'expansion. Le FMI anticipe une croissance de 3 % en 2023 et de 1,5% en 2024. Le gouvernement confirme l'objectif de solde primaire à 0 en 2024 (réforme fiscale saluée par l'OCDE). El Nino pèse sur la production agricole (6 Md€ de pertes). La dette brésilienne est peu vulnérable (95% devise locale, 88% résidents). Les marchés du travail restent bien orientés. Le taux de chômage est au plus bas au Mexique, au Brésil (à 7,8 %), en Russie (2,8 %) et en Turquie (9 %). Il est en revanche très élevé en Afrique du Sud (supérieur à 30 %).

L'inflation baisse à 4,8 % sur un an au Brésil (+0,24 % sur le mois). L'inflation cœur continue de refluer (+5,5 %). L'inflation demeure toujours très vive en Turquie (+64 %). Elle est plus modérée en Russie (+6,8 %). L'inflation baisse légèrement en Inde (à 4,9 % après +5 % le mois précédent et un pic à 7,4 % en juillet),

La banque centrale du Brésil a baissé de nouveau son taux directeur de 50 bps, à 12,25% le 1^{er} novembre. Le taux turc a encore été relevé (à 40 %).

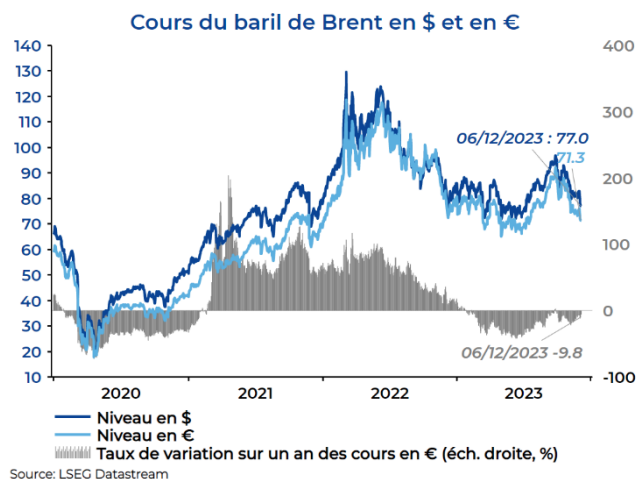
Marché mondial des semi-conducteurs



ENERGIE – Nette baisse du cours du baril en novembre, les producteurs tentent de réagir

Le baril de Brent a nettement diminué en novembre : il s'établit sous 80 \$ début décembre, contre 90 \$ fin octobre. Plus de deux mois après le début de la guerre au Proche-Orient, les inquiétudes concernant la demande de pétrole reprennent le pas sur celles d'une d'extension du conflit, avec la dégradation de l'activité dans les économies avancées. Le marché serait ainsi excédentaire de 0,4 Mb/j en octobre et l'AIE anticipe un marché encore excédentaire au 1^{er} semestre 2024 (1,2 Mb/j). **Les pays producteurs ont tenté de réagir face à cette baisse des cours.** L'Arabie Saoudite et la Russie ont annoncé une prolongation de leurs réductions de production (1,3 Mb/j) et 6 autres membres de l'OPEP+ ont annoncé des réductions supplémentaires de l'offre pour 0,9 Mb/j entre janvier et mars 2024. **Les marchés n'ont toutefois pas été rassuré par ces annonces, peu engageantes en l'absence d'accord global des membres OPEP+.** A noter enfin l'intégration du Brésil comme pays partenaire de l'OPEP+.

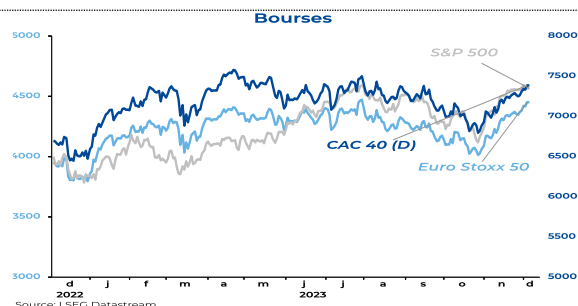
Au total, les prix à la pompe en France diminuent en novembre dans le sillage du prix du brut (1,78 €/L pour l'essence et le gazole, soit -0,04 € et -0,07 €/L sur 1 mois).



BOURSE – Effet dopant de la baisse des taux

La baisse des taux favorable à la fois à la croissance économique future et à la valorisation des actifs joue positivement sur le niveau des indices.

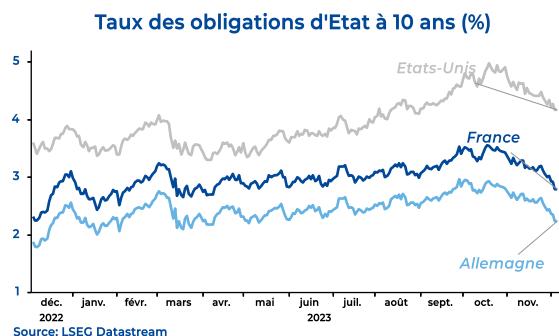
Le CAC termine fin novembre à 7 311 points (+12,9 % depuis le début de l'année et +6,6% sur le mois).



TAUX A LONG TERME – Les dividendes de la désinflation

Le mois de novembre a vu de nettes modifications d'anticipations de baisse des taux directeurs des banques centrales. Après les bons chiffres d'inflation d'octobre et les décisions de pas poursuivre la hausse des taux aux différents comités monétaires, les marchés attendent maintenant 3 ou 4 baisses en 2024 contre 2 auparavant. Les taux longs se sont ajustés d'environ 40 pb.

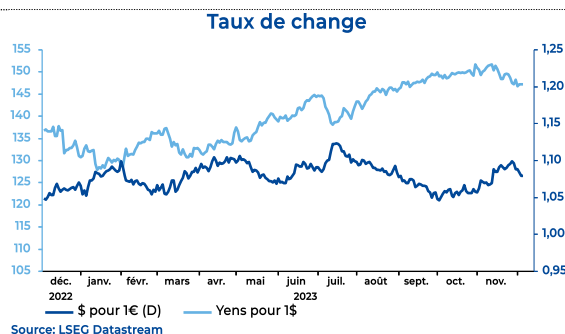
L'OAT 10 ans s'établit à 3 % fin novembre (pic précédent à 3,55 % le 10 octobre).



CHANGE – Renforcement de l'euro en novembre

Les anticipations de trajectoire de taux courts profitent à l'Euro qui gagne près de 3 % sur le mois.

L'euro-dollar s'établit à 1,09 en fin de période.



BOURSE

	NIVEAUX			PERFORMANCE			
	Plus bas	Plus haut	01/12/23	en monnaie locale		en euros	
				En	Depuis le	En	Depuis le
ETATS-UNIS	en 2023	en 2023		2022	1/1/2023	2022	1/1/2023
Dow Jones	31 819	34 418	36 246	-8,8%	9,3%	-3,1%	7,5%
S&P 500	3 808	4 456	4 595	-19,4%	19,7%	-14,4%	17,7%
Nasdaq Composite	10 305	13 817	14 305	-33,1%	36,7%	-28,9%	34,4%
JAPON							
Nikkei 225	25 717	33 753	33 432	-9,4%	28,1%	-15,7%	12,8%
ZONE EURO							
Euro Stoxx 50	3 856	4 409	4 419			-11,7%	16,5%
France (CAC 40)	6 595	7 577	7 346			-9,5%	13,5%
Allemagne (Dax 30)	14 069	16 358	16 398			-12,3%	17,8%
Espagne (IBEX 35)	8 370	9 645	10 141			-5,6%	23,2%
Italie (FTSE MIB)	24 158	28 447	29 928			-13,3%	26,2%
EUROPE							
FTSE 100 (RU)	7 257	8 014	7 529	0,9%	1,0%	-4,2%	4,4%
Stoxx	429	469	466			-12,9%	9,7%
MONDE							
MSCI-Monde	2 595	2 972	3 041	-19,5%	16,8%	-14,5%	14,9%
MSCI-Emerging Markets	941	1 052	982	-22,4%	2,7%	-17,5%	1,0%

TAUX À LONG TERME

Taux à 10 ans	déc-22	nov-23	24-nov	01-déc
Allemagne	2,13	2,62	2,65	2,36
France	2,63	3,19	3,20	2,93
Italie	4,15	4,42	4,40	4,11
Espagne	3,18	3,64	3,64	3,36
Etats-Unis	3,62	4,50	4,48	4,22
Japon	0,33	0,80	0,78	0,71
Royaume-Uni	3,38	4,24	4,28	4,14

TAUX DE CHANGE

Taux de change	déc-22	nov-23	24-nov	01-déc
1 euro = ... dollars	1,06	1,08	1,09	1,09
1 euro = ... yens	142,73	161,93	163,53	159,95
1 euro = ... sterling	0,87	0,87	0,87	0,86
1 dollar = ... yens	134,88	149,80	149,44	146,81
1 sterling = ... dollars	1,22	1,24	1,26	1,27
1 dollar = ... yuans	6,97	7,22	7,15	7,14

Pour s'abonner à nos publications :



[Ouvrir ce lien pour s'abonner](#)

Direction Finance et Stratégie – Direction des études économiques :

Philippe Aurain, Directeur des études économiques

Alain Henriot, Responsable des études économiques

Maël Blanchet, Économiste

Corentin Ponton, Économiste

Ranto Rabeantoandro, Statisticien économiste

Hocine Haddar, Statisticien économiste

Les analyses et prévisions qui figurent dans ce document sont celles du service des Etudes Economiques de La Banque Postale. Bien que ces informations soient établies à partir de sources considérées comme fiables, elles ne sont toutefois communiquées qu'à titre indicatif. La Banque Postale ne saurait donc encourir aucune responsabilité du fait de l'utilisation de ces informations ou des décisions qui pourraient être prises sur la base de celles-ci. Il vous appartient de vérifier la pertinence de ces informations et d'en faire un usage adéquat.

www.labanquepostale.com

La Banque Postale – Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 6 585 350 218 euros
Siège social et adresse postale : 115 rue de Sèvres – 75 275 Paris Cedex 06
RCS Paris 421 100 645 – Code APE 64 19Z, intermédiaire d'assurance, immatriculé à l'ORIAS sous le n° 07 023 424