

LA CHRONIQUE

Par Brigitte TROQUIER

Economiste

DE

L'ÉCONOMIE

2 juillet 2019



La synthèse

La trêve annoncée par Mr Trump dans l'escalade des droits de douane sur les importations de produits chinois aux Etats Unis et la levée de l'ambargo sur les produits huawei donnent un peu de répit aux conditions des négociations. Mais il est peu probable que la solution d'une entente soit trouvée rapidement. Les investisseurs l'ont compris qui restent sur leur garde face à un contexte commercial qui est encore loin de l'apaisement.



La conjuncture

Etats Unis

- **Les ménages commencent à douter** à leur tour de la poursuite du cycle économique. L'indice de confiance du Michigan ainsi que celui du conférence board s'effritent. Ce dernier à 121,5 a perdu 10 points en juin. Il est néanmoins toujours élevé.
- **Les revenus des ménages** sont en hausse de 0,45% en mai, soit 4,1% en g.a. Leurs **dépenses de consommation** progressent de 0,4% soit 4,1% sur un an et de 2,7% en valeur réelle.
- **Le taux d'épargne des ménages** reste élevé à 6,1% de leur RDB.

Zone euro

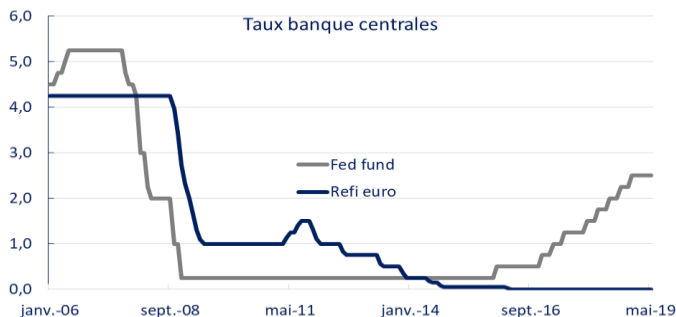
- **Les enquêtes européennes de conjuncture se tassent un peu plus.** Tant l'enquête auprès des chefs d'entreprises que celle auprès des ménages reviennent au niveau de mars 2019.
- **En France, les ménages plus confiants, commencent à dépenser** le pouvoir d'achat accumulé depuis quelques mois. Leurs dépenses en hausse de 0,4% en mai sont néanmoins toujours en territoire négatif sur un an à -0,11%.
- L'enquête INSEE auprès des chefs d'entreprises est stable à 105,9 en juin.

Chine

Le PMI manufacturier chinois baisse encore en juin. A 49,4 il est passé sous la barre de l'équilibre.



Le graphique



(Source : Banques centrales)

Et si le diagnostic était erroné

A force de focaliser leur attention sur les indices de prix, les banquiers centraux ne risquent-ils pas de se tromper d'indicateurs.

Ainsi, leur rôle a longtemps été dévolu à l'accompagnement des évolutions sur les prix. Leur action, de plus en plus efficace, s'est traduite par une baisse régulière et historique de l'inflation au cours des 30 dernières années. **La crise de 2008 a sensiblement modifié leurs objectifs.** Elle ont du très rapidement trouver un ensemble de dispositifs non plus pour canaliser les prix mais pour apporter la liquidité nécessaire sur les marchés ou auprès des banques afin que ces derniers ne manquent pas de munitions. Elles ont d'ailleurs plutôt bien réussi à éviter la paralysie des économies. Depuis, cet épisode, les banquiers centraux semblent à nouveau chercher une place dans un monde où l'inflation s'est considérablement réduite. Or cette dernière a longtemps été leur raison d'être au-delà de leur rôle de régulateur du système bancaire. Si cette dernière ne s'affirme pas au dessus de l'objectif qu'elles se sont imposées, pour des raisons conjoncturelles, faiblesse de la demande, alors la baisse des taux peut la soutenir. Pourtant, sans être excessive, **la demande soutient la croissance.** Si le déséquilibre vient plutôt de l'offre, un soutien par une politique monétaire encore plus accommodante n'est pas la réponse appropriée. Et au contraire, elle pourrait contribuer un peu plus aux déséquilibres d'une offre inadaptée. Le diagnostic est crucial pour déterminer le remède à appliquer.



Les marchés

Les marchés de taux

Des taux toujours au plancher dans une conjoncture et une inflation modérées.

Les actions

Le CAC 40 assure une belle performance brute et relative sur l'échiquier des indices européens.



L'évolution des classes d'actifs

ACTIONS



TAUX ZONE EURO

FINANCIÈRE SUB.



HIGH YIELD EURO



SOUVERAIN / INVEST. GRADE EURO



TAUX RESTE DU MONDE

DETTE ÉMERGENTE (devises fortes)



HIGH YIELD USD



SOUVERAIN / INVEST. GRADE USD



AUTRES ACTIFS

STRATÉGIES PERFORMANCE ABSOLUE



MONÉTAIRE



Juin 2019

Ancienne allocation / Nouvelle allocation



Les principaux indices

Marchés	28/06/2019	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2018 (%)
S&P 500	2928,64	0,0	20,6
Nasdaq	7954,88	-0,2	23,9
DJEurostoxx	3451,79	0,2	16,3
CAC 40	5513,9	0,3	19,1
Nikkei	21236,09	0,0	7,5
MSCI Emerging	57946,51	0,8	9,5

	28/06/2019	10/05/2019	30/12/2018
\$/€	1,14	1,12	1,14
Brent \$	66,55	62,01	55,41
OAT 10 ans	0,06	0,04	0,62
US 10 ans	2,08	2,14	2,72
Or Once \$	1409	1335,9	1291



Merci l'Allemagne

Malgré les difficultés récentes de l'économie allemande, les autorités gouvernementales ne souhaitent pas modifier leur politique économique : maintenir des excédents budgétaires qui vont contribuer à réduire la dette publique qui diminue tant en montant qu'en ratio de PIB est une priorité.

Ce choix politique tient autant à l'histoire qu'à des raisons structurelles que sont le vieillissement de la population et la nécessité de renforcer l'épargne de la nation. Cette dernière est pourtant déjà très élevée et proche de 3% du PIB du pays. Pour autant, l'épargne publique dégagée qui vient d'ajouter à celle des acteurs privés n'est, d'une part, que partiellement réinvestie dans le pays. Les avoirs allemands détenus à l'étranger ne cessent de croître. D'autre part, cette rigueur budgétaire, dans un contexte de taux déjà très bas, pèse un peu plus sur des rendements déjà peu attractifs. Ces actifs, constitutifs d'une bonne part de l'épargne des allemands, ne valorisent de ce fait pas leurs efforts d'épargne. Les rendements sont à plusieurs reprises déjà, et sur des durées de plus en plus longues, passés en territoire nominal négatif. De ce fait, ils conduisent plus à l'érosion qu'à la valorisation d'une épargne que les autorités veulent tant encourager.

Les efforts de l'Allemagne qui conduisent à des excédents budgétaires et à la baisse de sa dette publique ne favorisent pour l'instant que la faiblesse des taux allemands et par ricochet celle des autres pays de la zone...alors merci l'Allemagne.