

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**

Economiste

4 février 2019



La synthèse

La conjoncture mondiale se tasse mais les mesures attendues en terme de pouvoir devraient limiter ce mouvement sauf si les acteurs économiques préfèrent épargner ou reporter plutôt que consommer et dépenser. Les dernières enquêtes de confiance penchent en faveur de la seconde option mais les prochaines étapes que vont rythmer les échéances commerciales ou politiques seront déterminantes pour conclure sur un trou d'air passager ou sur une tendance plus ancrée.



La conjoncture

Etats Unis

- **Les créations d'emplois** restent dynamiques en janvier. Plus de 304 000 postes créés sur le mois. Elles sont cependant plus dispersées, moins dynamiques dans l'industrie et le commerce de gros, à nouveau plus solides dans le commerce de détail.
- **Les salaires progressent** sur un rythme de 0,11% sur janvier et de 3,2% sur un an, niveau qui maintient le pouvoir d'achat alors que l'inflation reflue.
- **Significatif rebond de l'enquête ISM** manufacturière. A 56,6 l'indice regagne 2,3 pts et est particulièrement solide sur les commandes, à 58,2 et surtout les commandes domestiques.

Zone euro

- **Les PMI définitifs de la zone** sont moins dégradés qu'attendus. Il est à 50,5 dans l'industrie et à 50,8 dans les services. Il baisse significativement en Italie dans l'industrie à 47,8 perdant encore 0,5 pts en janvier.

Allemagne

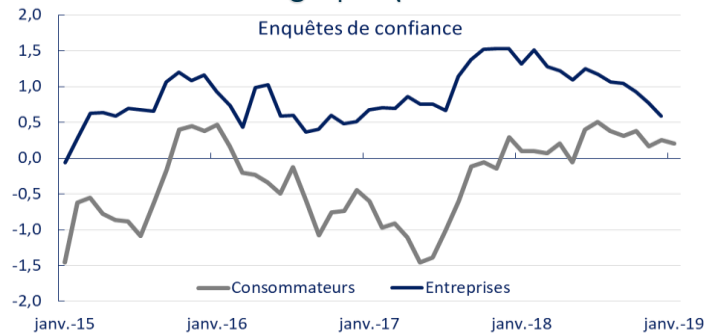
- **Reflux sur tous les fronts** en Allemagne. L'ifo qui mesure le moral des industriels s'effrite depuis huit mois. En janvier, il est encore en baisse plus modérée cependant, -0,06 pts à 101,03.



L'ÉCONOMIE



Le graphique



(Source Eurostats)

Difficile situation italienne

C'est fait : l'Italie est bien en panne de croissance. Le PIB, en repli de 0,2% au dernier trimestre de l'année après -0,1% au troisième, termine 2018 sur une hausse moyenne de 0,8%. Au ralentissement de l'économie européenne, 1,8%, aux tensions commerciales USA/Chine, au Brexit, ingrédients qui affectent tous les pays de l'Union, vient s'ajouter la défiance des chefs d'entreprises qui investissent moins. Ils s'inquiètent du contexte général mais aussi de la politique économique de la nouvelle coalition. **Les banques** sont devenues plus prudentes à leur tour à l'égard des entreprises italiennes. **Malgré le repli récent des taux** des emprunts d'état, ces derniers sont encore supérieurs de plus d'un point à leur niveau d'il y a un an. Ils constituent à ce titre une source de coût pour l'état, les ménages et les entreprises qui pourrait bien freiner les effets bénéfiques des mesures fiscales initiées par la coalition. **Les ménages et les entreprises** n'ont d'ailleurs plus le même enthousiasme et les enquêtes de confiance décrochent.

Ce résultat a conduit **la banque d'Italie à réviser en baisse ses projections pour 2019.** Attendue à présent à 0,6%, la croissance ne permettra sans doute pas de tenir les engagements laborieusement obtenus à Bruxelles d'un déficit public de 2% du PIB. Il était en octobre indexé sur une croissance de 1%.

Et un nouveau round de dépenses de relance semble illusoire au regard de l'état des comptes.

La faiblesse de l'inflation, la poursuite de la lente baisse du chômage en léger repli à 10,3% en déc, même s'il est supérieur à la moyenne de la zone, laissent espérer que la consommation constituera une force de rappel si le moral des ménages ne s'effondre pas....



Les marchés

Les marchés de taux

Timide ajustement haussier sur les taux qui correspond à un retour de balancier vers un peu plus de risque mais un peu seulement.

Les actions

Les investisseurs parient un peu plus sur le risque dans leurs portefeuilles.



L'évolution des classes d'actifs

ACTIONS



TAUX ZONE EURO

TAUX RESTE DU MONDE

FINANCIÈRE SUB.



DETTE ÉMERGENTE (devises fortes)



HIGH YIELD EURO



HIGH YIELD USD



SOUVERAIN / INVEST. GRADE EURO



SOUVERAIN / INVEST. GRADE USD



AUTRES ACTIFS

STRATÉGIES PERFORMANCE ABSOLUE



MONÉTAIRE



Janvier .2019



Les principaux indices

Marchés	02/02/2019	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2017 (%)
S&P 500	2675,11	1,0	10,1
Nasdaq	7168,53	1,4	11,6
DJEurostoxx	3156,59	0,9	6,3
CAC 40	4960,7	1,8	7,1
Nikkei	20686,41	0,1	4,8
MSCI Emerging	56859,6	1,4	7,4

	02/02/2019	25/01/2019	30/12/2018
\$/€	1,14	1,14	1,14
Brent \$	62,75	60,8	55,41
OAT 10 ans	0,62	0,61	0,62
US 10 ans	2,71	2,82	2,72
Or Once \$	1317,65	1284,81	1291



Seul le pouvoir d'achat ne suffira pas

Quelles que soient les enquêtes auprès des ménages, toutes révèlent que l'amélioration de leur pouvoir d'achat est une réalité.

La faiblesse du prix des matières premières et le reflux de l'inflation en sont l'explication mathématique mais les créations d'emplois qui restent vigoureuses aux Etats Unis, plus modérées mais toujours réelles en zone euro, constituent aussi un facteur de création de pouvoir d'achat significatif.

Aux Etats Unis, les hausses de salaires qui se poursuivent sur un rythme de 3,2% l'an en janvier alimentent un scénario solide à ce titre.

En zone euro, au-delà d'un marché de l'emploi qui ne cale pas, les mesures de dépenses menées par les différents gouvernements en Espagne, en Italie et en France visent directement les ménages. **L'Allemagne** a, pour sa part et malgré les difficultés récentes de son économie, adopté quelques timides mesures mais en faveur des entreprises.

La Chine, à son tour, souhaite soutenir la consommation et pour cela elle envisage des allègements de charges d'intérêt et des crédits visant très directement à soutenir la consommation. **Les banquiers centraux** y ajoutent une nouvelle dose de patience et d'attentisme avant tout éventuel resserrement. Evidemment ces initiatives seront un soutien indéniable pour une conjoncture qui marquait des hésitations depuis quelques mois. Mais il manque un ingrédient pour faire de ces dispositions une réussite. **C'est la confiance** : elle ne se décrète pas à coup de relance. Et c'est en mesurant le niveau d'épargne que nous pourrions juger de la réussite... ou non de ces politiques.