

LA CHRONIQUE

Par Brigitte TROQUIER

Economiste

6 août 2019



La synthèse

Il n'aura pas fallu longtemps pour que les investisseurs réalisent que, seule, une baisse des taux de la Fed ne sera pas suffisante pour rétablir un climat dégradé sur des fronts bien éloignés de la politique monétaire. Ainsi en est-il de la pression exercée par D.Trump sur la politique tarifaire des importations de Chine. Elle n'inverse pas la tendance au creusement du déficit commercial. En revanche la sanction sur les indices boursiers est bien visible : -7% sur le Nasdaq; -6% sur le S&P depuis fin juillet. L'or, valeur refuge retrouve un attrait.



La conjoncture

Etats Unis

- **Les revenus des ménages** sont en hausse de 0,4% en juin après 0,4% en mai. En g.a, ils gagnent 4,9% l'an et les revenus réels restent en progression de 3,3%.
- **Les dépenses de consommation** sont en hausse de 3,9% et de 2,5% en volume sur un an. Les dépenses de biens durables gagnent 4% et 4,5% respectivement.
- **L'indice de confiance des ménages** du Conference Board est en progression de 11,4 points à 135,7 en juillet.

Zone euro

- **Les ventes au détail** dans l'UEM progressent de 1,1% en juin contre 0,2% attendu et -0,6% en mai. Elles sont stables en Espagne et gagnent 3,5% en Allemagne et 1,3% en Italie. Elles se replient de 0,4% en France.

France

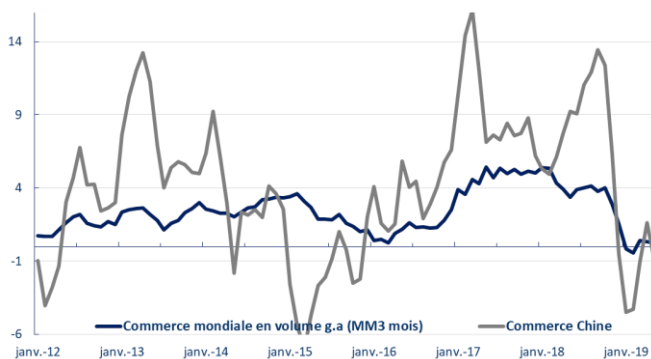
- **Les dépenses de consommation** sont en léger repli de 0,1% en juin et de -0,6% en g.a dans un contexte de retour de la confiance au dessus de sa moyenne de long terme à 101.

Chine

- **Les indices PMI sur l'activité** restent fragiles. Si celui de l'industrie se stabilise à un bas niveau, 49,4, en juillet, celui des services poursuit son érosion à 51,6 vs 52 en juin.



Le graphique



(Source : CPB)

Commerce mondial : la Chine en première ligne

Evidence : le ralentissement du commerce mondial tient à la guerre commerciale que les Etats Unis ont lancée contre la Chine.

Ainsi les échanges n'ont pas cessé de ralentir depuis le début 2018 pour atteindre un niveau de 0,3% en g.a en volume à la fin mai 2019 selon l'institut CPB. Et s'ils se relèvent récemment c'est un mouvement encore timide qui se dessine.

La guerre commerciale du côté américain s'est jusqu'à présent traduite par un net tassement des exportations et un moindre ralentissement des importations. Si certaines d'entre elles proviennent de nouvelles régions du monde, elle n'ont pas pour autant globalement chuté. **La demande domestique américaine est encore vigoureuse.**

En revanche, **le niveau d'activité en Chine** pèse sur la demande mondiale. Tous les segments de l'économie du pays sont impactés par le ralentissement. Que ce soit les biens de consommation, les biens d'équipements, les matériaux, tous souffrent d'une activité au ralenti et moins consommatrice. La moindre demande de la Chine, second importateur au monde après les Etats Unis avec plus de 11% des importations mondiales, pèse inéluctablement sur les échanges.

C'est pourquoi, **si le protectionnisme américain** peut favoriser une redistribution du commerce mondial, le coup de froid sur les échanges vient d'abord du ralentissement chinois. C'est de ce fait, de la capacité de la Chine à réformer son modèle interne que viendra l'éventuel rebond.



Les marchés

Les marchés de taux

... Et les taux longs s'enfoncent un peu plus.

Les actions

La Fed n'a pas été assez convaincante à défaut d'être convaincue.



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



Juillet 2019

Ancienne allocation Nouvelle allocation



Les principaux indices

Marchés	02/08/2019	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2018 (%)
S&P 500	2980,92	-0,9	22,7
Nasdaq	8171,51	-1,2	27,3
DJEurostoxx	3463,89	-1,5	16,7
CAC 40	5509,5	-1,5	19,0
Nikkei	21495,16	-0,6	8,8
MSCI Emerging	57088,12	-1,7	7,9

	02/08/2019	26/07/2019	30/12/2018
\$/€	1,11	1,13	1,14
Brent \$	61,89	63,39	55,41
OAT 10 ans	-0,26	-0,17	0,62
US 10 ans	1,95	2,05	2,72
Or Once \$	1441,75	1416	1291



Royaume Uni : le retour du stop and go?

La **politique économique du Royaume Uni** a longtemps été définie comme des allers et retours alternant de courtes phases d'accélération et de décélération. Le « stop and go » de la croissance britannique s'était atténué depuis son entrée dans l'UE et sous l'impulsion d'une relative stabilité de sa monnaie. Depuis l'annonce du Brexit et l'approche de la date butoir qui a finalement été reportée au 31 octobre prochain, le stop and go est réapparu sous une nouvelle forme. Ainsi les scénarii de ruptures d'approvisionnement avaient-ils conduit nombre d'entreprises à gonfler leurs stocks en début d'année. Ces achats avaient été un réel soutien pour la croissance. Depuis le report de la sortie de l'UE, les entrepôts se vident et les stocks vont peser sur la croissance du second trimestre. Cette dernière, qui avait surpris par sa vigueur au premier trimestre, 2% l'an dont 0,7% grâce aux stocks, a probablement fait le chemin inverse d'avril à juin. **L'arrivée de B. Jonhson** a radicalement modifié la trajectoire d'un Brexit qui n'avait déjà rien d'une négociation paisible. Le scénario de la BoE, très consensuel, intégrait la poursuite d'une normalisation monétaire avant la fin du mandat de Mark Carney.

La **nouvelle incertitude** ouvre probablement la voie à un demi tour en faveur d'une phase de détente, scénario plus crédible encore depuis la décision de la Fed de baisser ses taux de 25 points. Le Royaume Uni n'en a définitivement pas terminé avec sa politique du stop & go.