

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**

Economiste

6 novembre 2018



La synthèse

Le résultat des élections de mi-mandat va clairement délimiter la nouvelle marge de liberté que Mr Trump pourra utiliser pour poursuivre sa politique économique et extérieure. La victoire des démocrates à la chambre des députés pourrait entamer quelque peu sa marge de manœuvre en matière de politique budgétaire. Le maintien probable d'une majorité républicaine au Sénat lui laisse la liberté de poursuivre sa politique en matière d'immigration.



La conjoncture

Etats Unis

- **Les revenus des ménages** progressent de 0,4% en août et de 4,7% en g.a. Après impôts, ils restent en hausse de 5,2% et le taux d'épargne se stabilise à 6,4%.
- **Les dépenses de consommation** progressent de 0,5% sur août et de 0,36% en réel, soit un rythme de 5,5% et 3,2% respectivement en g.a.
- **L'ISM manufacturier** se tasse à 57,7 perdant 2,1 points sur oct. mais toujours à un haut niveau.

Zone euro

- **Le sentiment sur l'activité en zone euro** reste sur une tendance haussière mais le rythme se réduit tant dans l'industrie, le PMI est à 52, que dans les services, 53,3. Il en est de même dans tous les pays de la zone. Seule l'Italie marque une rupture plus importante avec un PMI industrie qui casse le point mort de 50 à 49,2.
- **Les prix progressent** sur un rythme de 2,2% l'an en sept et de 1,1% hors produits volatils.

Brésil

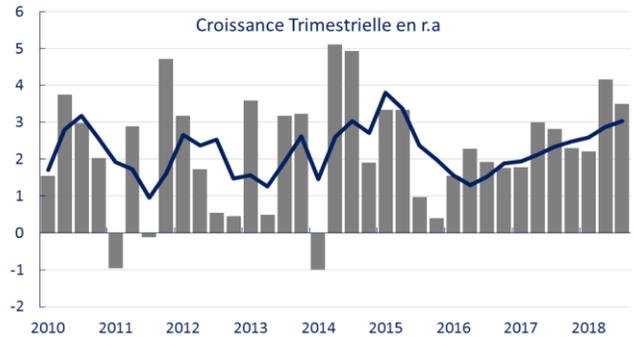
- **L'élection de Mr Bolsonaro** devrait conduire à une politique économique plus libérale. Une renégociation des traités commerciaux dans des termes plus bilatéraux que multilatéraux est probable. Elle écornerait l'accord proche entre l'UE et plusieurs pays d'Amérique latine.



L'ÉCONOMIE



Le graphique



Quelles perspectives pour l'économie américaine ?

La question centrale pour les investisseurs réside dans la probabilité que les secousses sur les marchés soient annonciatrices d'une prochaine récession aux Etats Unis : regardons de plus près quelques éléments sur ce scénario.

Le PIB a crû au-delà des attentes, à 3,5% l'an sur le trimestre, ce qui constitue une belle performance ...passée. Mais plus en détail, cette dynamique a d'abord été alimentée **par la consommation des ménages**, 4% l'an sur le trimestre. Cette dernière reste avant tout portée **par un marché du travail très dynamique** et des hausses de salaires qui se diffusent. Le retournement des marchés financiers constitue un facteur marginal dans leur comportement de dépenses. En revanche, la hausse des taux va peser sur le crédit. L'investissement résidentiel est en fin de parcours et poursuit son repli en douceur. En revanche déception sur **l'investissement productif**. Il progresse d'à peine 0,9% l'an après 8,7% en T2 2018. Il conjugue un net repli dans le secteur minier, -2,7% après plusieurs trimestres de hausse, à un coup de frein brutal dans les équipements, -0,8%. Les cadeaux fiscaux de l'administration Trump ont beaucoup servi à des opérations financières mais peu finalement au renforcement des capacités productives.

Du côté extérieur pas de changement. Le solde contribue négativement à la croissance, -1,8%. Les exportations s'essoufflent et les importations sont propulsées par une demande interne dynamique.

Difficile dans ce scénario d'esquisser les prémices d'une récession. Le tassement en revanche reste l'option première. Sauf décision inattendue de la Fed, le resserrement progressif des conditions monétaires va seulement ralentir l'activité en 2019...



Les marchés

Les marchés de taux

Les taux américains restent sur une tendance haussière. En zone euro, le bund allemand et l'OAT dans une moindre mesure, ont repris leur place de valeur refuge.

Les actions

Les arbitrages en faveur d'actifs moins risqués semblent se calmer mais les volumes sur les actions restent très modérés.

L'évolution des classes d'actifs



ACTIONS



TAUX

FINANCIÈRE SUB.



DETTE ÉMERGENTE (devises fortes)



STRATÉGIES PERFORMANCE ABSOLUE



HIGH YIELD EURO & USD



SOUVERAIN / INVEST. GRADE EURO & USD



Au 1^{er} oct. 2018

Nouvelle allocation

Ancienne allocation



Les principaux indices

Marchés	02/11/2018	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2017 (%)
S&P 500	2699,81	-1,0	0,7
Nasdaq	7261,78	-0,5	4,8
DJEurostoxx	3183,64	1,0	-9,6
CAC 40	5049,9	1,1	-5,3
Nikkei	21691,77	-0,7	-5,1
MSCI Emerging	53392,4	0,4	-11,6

	02/11/2018	26/10/2018	30/12/2017
\$/€	1,14	1,15	1,05
Brent \$	72,83	80,43	66,7
OAT 10 ans	0,7	0,82	0,77
US 10 ans	3,19	3,18	2,41
Or Once \$	1232,95	1228,11	1291



Quelles perspectives pour l'économie américaine suite

Plusieurs arguments me conduisent à retenir l'option d'un simple ralentissement en 2019 et non pas celle d'une récession.

La situation financière des ménages est solide et leur taux d'épargne élevé. Il ne constitue pas un frein à leur consommation. Leur taux d'endettement continue à se réduire en même temps que celui des défauts sur les prêts hypothécaires. Le seul poste toujours en déséquilibre est celui des prêts étudiants mais ce stock de dette est insuffisant pour constituer le déclencheur d'une éventuelle crise.

Du côté des entreprises non financières, la situation est plus mitigée. S'il n'y a pas un excès d'investissement qui pourrait de ce fait se retourner brutalement, le taux d'endettement sur valeur ajoutée est élevé, 93,6% sur les derniers chiffres connus contre 84% avant la récession de 2008. Ce niveau est exposé au risque de remontée des taux d'intérêt. Les entreprises les plus fragiles qui ont souvent eu recours à des financements à effet de levier élevé y seront très sensibles. Au-delà des marchés financiers qui ont corrigés récemment, **l'état est sans aucun doute une autre source de déséquilibre** à plusieurs titres et avant tout **sur le niveau du déficit**, proche de -4,8% en fin 2018, qui va peser sur les coûts de financement. Les dépenses publiques risquent aussi d'induire une inflexion plus forte de l'investissement privé à cause de la hausse des coûts de financement et de l'effet d'éviction au profit de l'investissement public. Ces arguments alimentent un ralentissement de l'activité mais ils ne sont pas suffisants aujourd'hui pour un scénario plus noir.