

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

DE



L'ÉCONOMIE

8 Octobre 2018



La synthèse

Il devient de plus en plus difficile d'ancrer les **perspectives de croissance**, dans les pays avancés comme dans les émergents. La hausse du dollar et des taux d'intérêt aux Etats-Unis, le tassement des indicateurs d'activité en zone euro et les pressions politiques dans les émergents brouillent l'horizon. Les investisseurs font le choix de la sécurité en attendant que se dégage une nouvelle tendance. ...



La conjuncture

Etats Unis

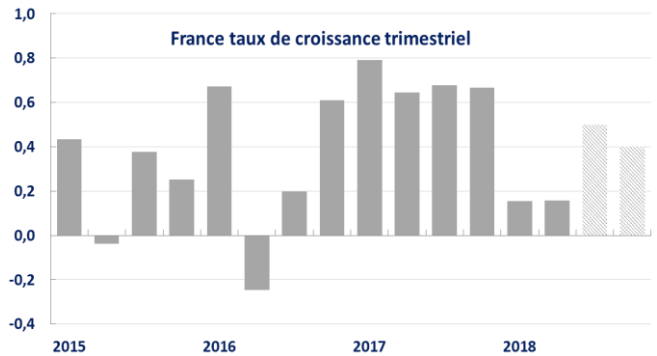
- **Les indicateurs avancés sur l'activité** restent fermes. L'ISM manufacturier est à 61,1, largement supérieur à 60 depuis la fin 2017. Tous les sous-secteurs sont bien au-dessus de la barre de 50. L'enquête sur les prix est encore proche de 70.
- **L'Indice ISM des services** est à un point haut historique. A 61,6, il est porté par l'ensemble des sous-indices, des prix à l'emploi, en passant par le niveau d'activité.
- **Encore plus de 135 000 créations** d'emplois en septembre. Ce niveau, inférieur aux attentes, s'accompagne d'une hausse des salaires qui reste modeste, 2,7% l'an.

Zone euro

- **Les indices d'activité PMI** poursuivent la lente érosion entamée en début d'année dans le secteur manufacturier. A 53,3 dans la zone, il reste cependant toujours sur la trajectoire d'une progression modérée. Dans les services en revanche, l'indice progresse à 54,7 contre 54,4 en août.
- Difficile de cerner la nouvelle trajectoire de **l'activité en Allemagne**. Attendues en hausse d'à peine 0,8% sur août, les commandes à l'industrie progressent de plus de 2% sur le mois d'août et de 5,3% pour les commandes étrangères.



Le graphique



L'Insee plus optimiste sur la croissance française

Alors que le premier semestre de l'année a conduit les instituts de prévision à revoir à la baisse leurs anticipations de croissance sur l'ensemble de l'année, **L'Insee est plutôt optimiste sur la seconde partie de 2018.**

En effet, elle attend une croissance de 0,5% puis 0,4% au cours des deux prochains trimestres, soldant les 12 mois de l'année sur une hausse de 1,6%.

Si ce résultat est inférieur et à celui de 2017 et aux prévisions du début d'année, il n'en est pas moins un retour vers une situation moyenne.

D'une part les ménages ont ajusté leur consommation à la baisse de leur pouvoir d'achat, les grèves accentuant cette rupture. Ils devraient, à l'inverse, bénéficier des allègements fiscaux sur la seconde partie de l'année.

Les entreprises devraient continuer à investir sur un rythme soutenu, 0,9% par trimestre. Les enquêtes de conjuncture ne donnent pas de signal de rupture dans une tendance solide depuis plusieurs trimestres déjà et en dépit d'un environnement extérieur plus tendu.

Ce scénario raisonnable laisse cependant planer quelques interrogations :

- d'une part sur la **façon dont les ménages** vont appréhender, déjà sur la fin d'année et plus encore en 2019, le prélèvement à la source : attentisme ou neutralité.
- d'autre part, le cumul du versement du CICE 2018 et de l'allègement de charges en 2019 pourrait inciter les entreprises à engager de nouvelles dépenses, surtout si le contexte global lui aussi s'éclaircit.



Les marchés

Les marchés de taux

La poursuite de l'ajustement haussier des taux LT aux Etats Unis écarte le scénario d'un aplatissement de la courbe des taux, souvent indicateur précurseur d'une récession prochaine.

Les actions

Entre les actions US au plus haut et la remontée des taux d'intérêt, les investisseurs ont fait le choix de repondérer les actions japonaises ???

L'évolution des classes d'actifs



ACTIONS



TAUX

FINANCIÈRE SUB.



DETTE ÉMERGENTE (devises fortes)



STRATÉGIES PERFORMANCE ABSOLUE



HIGH YIELD EURO & USD



SOVERAIN / INVEST. GRADE EURO & USD



Nouvelle allocation

Ancienne allocation

Au 1^{er} oct. 2018



Les principaux indices

Marchés	05/10/2018	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2017 (%)
S&P 500	2912,14	-0,1	8,6
Nasdaq	7945,98	-9,0	14,6
DJEurostoxx	3385,84	-1,1	-3,8
CAC 40	5447,3	-1,0	2,1
Nikkei	24077,34	0,5	5,3
MSCI Emerging	56962,85	-1,7	-4,1

	05/10/2018	28/09/2018	30/12/2017
\$/€	1,15	1,18	1,05
Brent \$	84,16	81,87	66,7
OAT 10 ans	0,88	0,81	0,77
US 10 ans	3,39	3,19	2,41
Or Once \$	1202,9	1196,1	1291



Le Brésil face à ses démons

La timide reprise économique constatée depuis la fin 2017 ne suffira pas à effacer la rude récession qu'a du endurer le peuple brésilien en 2015 et 2016 : une perte de revenus de plus de 10%, un taux de chômage qui a dépassé 13,5% en juin 2018, des erreurs de politique économique qui ont conduit à un dérapage des dépenses publiques, une hausse forte de la charge d'une dette publique qui, à ce jour pourtant, reste contenue à 50% du PIB et une défiance des investisseurs.

Les mesures mises en œuvre par le Président Temer pour enrayer ce dérapage vont dans le bon sens mais **la perte de confiance des électeurs** dans leurs élites politiques a conduit à un rejet qui se traduit à présent par une lourde incertitude sur le résultat des élections présidentielles leur laissant un choix binaire entre un candidat de souche militaire et populiste et un inconnu qui a pour seul référence, d'être le candidat d'un Lula en incapacité « pénitentiaire » de se présenter. On peut pourtant s'étonner que sur les marchés financiers le real brésilien ne soit pas aussi secoué que, pour d'autres raisons de défiance, l'est la livre turque ou le peso argentin. Ainsi la banque centrale a-t-elle pu après le pire de la crise de 2014/2016, **détendre sa politique monétaire** sans à nouveau fragiliser la devise qui s'est même timidement réappréciée. La faiblesse de son déficit extérieur, -0,5% du PIB en 2017, son important stock de réserves de change (26 mois d'importations) lui ont jusqu'à présent évité de subir le syndrome électoral d'une brutale fuite des investisseurs. Mr Bolsonaro, bien en avance à l'issue de ce premier tour tient là un avantage qu'il lui faudra maintenir par la confiance.