

LA CHRONIQUE

Par Brigitte TROQUIER

Economiste

DE

L'ÉCONOMIE

9 avril 2019



La synthèse

Les révisions sur l'activité économique se succèdent et se ressemblent : elles s'ajustent à la baisse dans la continuité d'un tassement du commerce mondial. Pour autant les analyses restent prudentes. Pour l'instant, si le secteur manufacturier concentre toutes les inquiétudes, le comportement des ménages soutient **le scénario d'une simple respiration**. Seule l'issue du conflit commercial qu'a initiée l'administration Trump permettra d'y voir plus clair sur les perspectives économiques.



La conjoncture

Etats Unis

- **Les ventes de détail ont reflué** de 0,4% sur février après un bond de plus de 1,4% en janvier. Sur un an, elle gagnent 2,2%.
- **Les créations d'emplois** s'élèvent à 196 000 en mars dont 182 000 dans le secteur privé. Rebond significatif après un modeste 28 000 en fév. Les salaires pour leur part progressent de 3,4% l'an à fin mars.

Zone euro

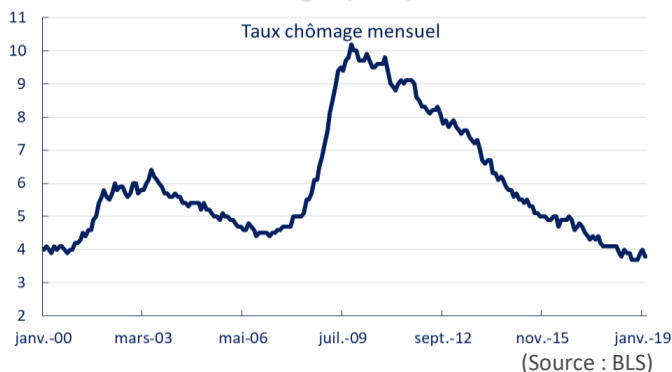
- **Les PMI en zone euro** se tassent à nouveau. L'indice composite se situe à 52,7 vs 52,8 en fév.
- **En Allemagne** la résistante des services à 54,9 en mars permet de compenser **la poursuite du brutal ajustement** baissier de l'industrie 44,1 vs 47,6 en fév.
- La production industrielle en All se redresse en fév. En hausse de 0,7% après 0 en janvier, elle s'établit à -0,5% sur un an.
- **En France, les indices PMI** sont passés sous le seuil de 50 à 48,7 dans les services et 49,7 dans l'industrie.

Emergents

- **Les PMI émergents** se stabilisent autour de l'équilibre. A 50,55 dans l'industrie et 53,7 dans les services, ils bénéficient du statu quo de la Fed en matière de politique monétaire.



Le graphique



Les effets de balancier de l'économie américaine...

Le risque de récession que certains craignent s'est soudainement éloigné lors de la publication des chiffres de l'emploi aux Etats Unis. Plus de 182 000 postes dans le privé en mars après à peine 28 000 en février. Ce résultat s'accompagne de la poursuite de la hausse des salaires, 3,4% l'an à fin mars, qui renforce le pouvoir d'achat des ménages face à une inflation très modérée, 1,5% en g.a à la fin février.

Ces éléments accréditent une fois de plus le scénario **d'une croissance toujours solide** début 2019 et qui devrait clore l'année sur une moyenne encore supérieure à 2%.

De l'autre côté du balancier, **la courbe des taux s'aplatit à nouveau sur la partie longue**, à un moment où la Fed a décidé de faire une pause dans un cycle de normalisation de sa politique monétaire qui est restée plutôt très modérée. Pour cause, une inflation anormalement basse face à ce qui, par d'autres caractéristiques, ressemblerait bel et bien à une fin de cycle, à commencer par sa durée et le faible taux de chômage. Les indicateurs de marchés ne sont pas plus déterminants : pas encore d'excès de valorisation, peu de volatilité, mais quelques arbitrages sectoriels.

D'une part et de l'autre de ce balancier, rien ne **semble avoir une pertinence suffisante** pour affirmer qu'un retournement est proche.

Le comportement plus incertain du nouveau Président de la Fed et les diatribes à répétition du Président américain suffisent à maintenir les effets d'un balancier qui peine à se stabiliser. Le doute pour l'instant profite aux investisseurs actions qui pensent déjà au nouveau cycle.



Les marchés

Les marchés de taux

Un léger rebond des taux long terme dans un étroit couloir

Les actions

Aveugles ou lucides, les indices actions poursuivent une ascension que les investisseurs concentrent sur un duo de faibles taux d'intérêt et de moindres pressions sur les coûts.



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



 Ancienne allocation  Nouvelle allocation



Les principaux indices

Marchés	05/04/2019	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2018 (%)
S&P 500	2875,99	2,2	18,4
Nasdaq	7880,73	2,7	22,7
DJEurostoxx	3421,21	3,0	15,2
CAC 40	5447,6	2,7	17,6
Nikkei	21652	2,1	9,6
MSCI Emerging	59370	2,5	12,2

	05/04/2019	29/03/2019	30/12/2018
\$/€	1,12	1,12	1,14
Brent \$	69,6	67,58	55,41
OAT 10 ans	0,32	0,24	0,62
US 10 ans	2,56	2,43	2,72
Or Once \$	1283,15	1292,3	1291



Quand les indices boursiers ignorent le ralentissement

Depuis le début de l'année sur tous les continents, les indices boursiers caracolent. Après un brutal retournement fin 2018, un rattrapage sur des prévisions d'activité et de résultat modérées mais toujours positives pouvaient expliquer ce mouvement récent. Mais depuis quelques semaines cette accélération pose question :

Les indicateurs de conjoncture sont plus ternes et si la demande intérieure, et la consommation en particulier, peuvent résister, les indicateurs avancés sur lesquels les investisseurs fondent leurs projections sont, pour leur part, en net retrait. Du côté européen, l'Allemagne est en mauvaise posture et l'Italie en récession. Le Dax 30 allemand 11,7% de hausse depuis le 01 janvier, le MSCI Italie 17,6% affichent cependant des performances inattendues.

Les analystes revoient en baisse leurs perspectives de résultat, moins de chiffre d'affaire en 2019, des coûts qui pourront difficilement baisser plus. C'est un constat en zone euro où le coût du travail augmente légèrement. Malgré ce contexte les indices boursiers gambadent. Dans les pays émergents, ces derniers bénéficient d'une nouvelle marge de hausse grâce à la détente de la politique monétaire qui leur a été offerte par le statu quo de la Fed. Aux Etats Unis et en zone euro, la marge des banquiers centraux est limitée sauf à ressortir les outils «non conventionnels» utilisés pendant la crise... l'état de la conjoncture ne le justifie pas et la pression politique n'est pas bonne conseillère en cette délicate matière.