

LA CHRONIQUE

Par Brigitte TROQUIER

Economiste

DE

L'ÉCONOMIE



10 février 2020



La synthèse

La stabilisation des indicateurs avancés sur l'activité industrielle n'empêche pas cette dernière d'être encore en net repli en zone euro, Allemagne et France particulièrement. Avec quelques mois de décalage, elle devrait à son tour se stabiliser. Le scénario d'une croissance d'à peine 1% sur l'année semble se confirmer de ce fait. La résistance des dépenses des ménages et le coup de pouce budgétaire constituent le socle de ce scénario.



La conjoncture

Etats Unis

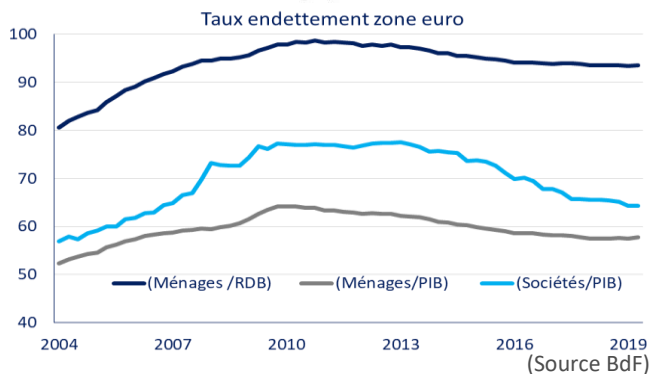
- **L'emploi dans le secteur privé** a augmenté de 225 000 en janvier après 147 000 en déc. Un chiffre solide malgré une période de perturbations dans le secteur auto.
- **Les créations d'emplois dans les services**, 44 000, et la construction ont permis de compenser les pertes dans l'industrie 14 000, tendance de fond qui impacte aussi la structure des salaires.
- **Les salaires progressent** sur un rythme de 3,2% en g.a en janvier après 3,1% en déc. Ils progressent de 3,4% dans l'industrie.
- **Fort rebond inattendu de l'ISM industriel** en janv. Il est repassé au dessus de 50 à 50,9. Celui des services s'est aussi raffermi à 55,5 contre 54,9 en déc.

Zone euro

- **Dispersion persistante dans les indices PMI** de la zone euro. Les PMI industriels sont toujours en territoire négatif. En zone euro l'indice est à 47,9, regagnant 1,6 pts. En Allemagne il est à 45,3 et en France à 51,1.
- **Les indices PMI des services sont hésitants**, gagnant 1,3 pts en Allemagne à 54,2, 0,3 pt en Italie à 51,4, ils perdent 1,4 points en France à 51 et 2,6 pts en Espagne à 52,3.

Chine

- **Les indices PMI** en janvier, au dessus de 50, n'intègrent pas l'effet du Coronavirus.



Faiblesse des taux et prudence

Dans un environnement où les taux d'intérêt sont particulièrement faibles et bien inférieurs à la croissance, le fameux effet de levier devrait jouer à plein en faveur des ménages et des entreprises. Si aux Etats Unis il a fait le jeu des grands groupes dont les états majors en ont profité pour racheter des actions, en Europe ce phénomène s'est peu répandu. La première explication tient au fait que le marché de la dette, outil souvent utilisé pour financer ces opérations, n'est pas aussi développé de ce côté de l'Atlantique. De ce fait, seule la dette bancaire pourrait permettre de les mener... pas sûr que les banques acceptent facilement de financer de telles opérations. Mais au-delà de cet aspect technique qui indéniablement freine ces montages, l'attraction de l'épargne ou de la dette en faveur du marché boursier n'a pas non plus été portée par la faiblesse des taux. Que ce soit les ménages ou les investisseurs, ils sont peu acheteurs nets d'actions en Europe. Les ménages sont aussi peu acheteurs d'immobilier, malgré l'attractivité des coûts de financements.

Globalement, les taux d'endettement des entreprises dans la zone euro se sont stabilisés autour de 63% du PIB, ceux des ménages à 93% de leur revenu disponible, (RDB) et un niveau stable depuis 3 ans.

Ils semblent tous préférer la prudence, les entreprises pour mieux absorber les éventuelles hausses de taux à venir, les ménages pour éviter une trop forte exposition à des actifs qui, au cours des cycles de retournement précédents leur ont été longtemps préjudiciables (Espagne, Irlande). Si la France fait exception à la règle c'est peut être que les conséquences de la crise ont été amorties à la fois par l'interventionnisme d'état et un marché de la dette immobilière déconnecté de la valeur du bien.

Les marchés

Les marchés de taux

La dette publique a retrouvé son statut de valeur refuge face aux incertitudes en Chine.

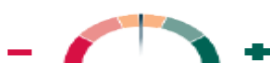
Les actions

Les évolutions du coronavirus sont devenues, pour un temps, le nouveau baromètre des marchés boursiers

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



OR



Janvier 2020

▲ Ancienne allocation / ▼ Nouvelle allocation



Les principaux indices

Marchés	07/02/2020	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2019 (%)
S&P 500	3310,94	1,5	2,5
Nasdaq	9468,55	2,6	5,5
DJEurostoxx	3755,08	1,7	-0,6
CAC 40	5964,2	1,4	-1,1
Nikkei	23415,54	0,8	-1,8
MSCI Emerging	60610,04	0,0	-1,5
	31/01/2020	24/01/2020	30/12/2020
\$/€	1,1	1,1	1,14
Brent \$	54,8	58,7	68,46
OAT 10 ans	0,02	0,05	0,052
US 10 ans	1,6	1,53	1,87
Or Once \$	1563,3	1567,9	1514,75



La demande interne sauve la croissance

Alors que la **globalisation** a été un pilier de la croissance mondiale depuis les années 2005 jusqu'au milieu de la dernière décennie, le commerce extérieur, qui en est sa traduction, est dans une mauvaise passe depuis près de 2 ans déjà. **Sa contribution à la croissance diminue un peu partout** dans le monde, affectant au passage les pays qui y sont le plus exposés, à commencer par les mono exportateurs de matières premières mais pas seulement. Des pays avancés, qui avaient construit leur modèle sur les échanges mondiaux, l'Allemagne, la Corée du Sud mais aussi la Chine, en pleine transformation, sont les premiers à questionner ce sujet. La récente crise sanitaire en Chine vient s'ajouter aux tensions récurrentes qui entravent les chaînes de production dans un monde dont l'intégration est devenue une faiblesse.

Ce sujet d'un retour vers des échanges plus régionalisés ne tient pas seulement à ces crises ponctuelles **mais relève de plus en plus d'un bon sens** qui va dans celui d'une économie plus respectueuse de son environnement, privilégiant la proximité d'abord.

Le commerce responsable en est un élément, mais les évolutions démographiques y participent aussi. Ainsi, les services, plus présents et souvent moins transportables dans les économies vieillissantes, soutiennent cette vague de fond. Cela constitue enfin **l'explication de la résistance des économies** malgré le ralentissement du commerce **extérieur...une tendance probablement inéluctable** et qui devrait même s'intensifier avec l'expansion des énergies alternatives.