

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

11 février 2019



La synthèse

Le tassement de l'activité se poursuit et les risques baissiers sur les dernières prévisions de croissance persistent. Mais la situation est loin d'être identique des deux côtés de l'Atlantique. Les écarts sur les taux en sont une illustration. Ils se sont à nouveau légèrement creusés sur la partie longue de la courbe.

les taux européens revenant dans une fourchette basse.



La conjoncture

Etats Unis

- **Second mois de baisse pour les commandes des usines américaines**, en repli de 0,6% sur déc. après -2,1% en nov. Tous les segments sont affectés même les biens de consommation. Sur un an, la hausse reste soutenue de plus de 4% dans le secteur manufacturier.
- **L'ISM des services perd 1,3 pts à 56,7 en janvier**. Il reste bien orienté sur l'emploi et les commandes domestiques, moins cependant sur les commandes à l'export.
- **Repli du déficit commercial** qui est passé de 55,7 Mds \$ en oct à 49,3 Mds en nov. Le ralentissement des exportations a accompagné un brutal coup de frein sur les imports, temporaire probablement.

Zone euro

- **Les ventes au détail** se sont repliées de 2% en déc, conservant encore une avance de 2,7% sur un an glissant. Aucun pays de la zone n'échappe à ce repli. L'Allemagne se démarque avec une baisse de 4,3% sur le mois.

Allemagne

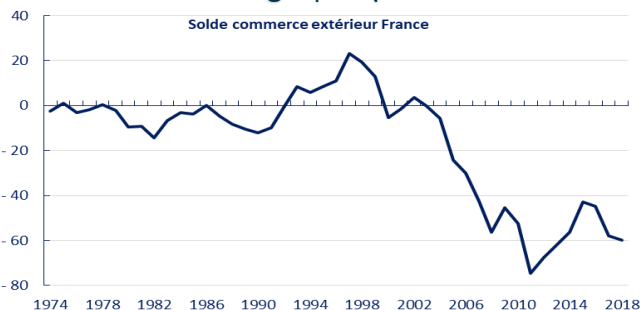
- **Les commandes industrielles sont en baisse de 7% l'an à fin déc.2018**. Les commandes domestiques restent en retrait de 3,2% et les commandes à l'exports chutent de plus de 10% l'an sur la période.



L'ÉCONOMIE



Le graphique



(Source Insee)

France : 15 ans de déficit commercial

Pour la quinzième année consécutive, le solde commercial de la France s'est dégradé. Le déficit à la fin 2018 s'établit à **-59,9 Mds € contre -57,7 Mds en 2017**. Dans L'UE, au-delà du Royaume Uni, la France n'a pas de concurrent en la matière. Pourtant, les exportations se sont bien tenues en 2018, en progression de 3,8% sur l'année. **Et les parts de marchés de la France se sont enfin stabilisées** à l'égard de ses partenaires de la zone euro. Mais ce constat est fragile et laisse notre pays loin derrière ses proches voisins sur le marché mondial. Ainsi les exportations françaises s'établissent-elles à 3% du total monde alors que celles de son voisin allemand sont à 8,4% selon l'OMC.

Si **les importations, en hausse** de seulement 3,8% sur l'année après plus de 6,8% en 2017, ont aussi facilité ce résultat, il pourrait en être autrement en 2019.

En effet, après la hausse soutenue des imports à la sortie de la crise, 2018 a été une année de pause tant pour la demande de biens de consommation que pour celle de biens d'équipement. A cela, n'oublions pas de rajouter la hausse du prix du baril de plus de 35% entre février et oct 2018. **Tout n'est cependant pas si négatif** quand il s'agit de regarder les autres postes de la balance courante. En effet, la France exporte moins car elle a beaucoup délocalisé des productions tout en conservant sur le territoire les sièges et la recherche. Cette stratégie évidemment peu avantageuse pour l'emploi l'est plus en matière de revenus d'investissement qui en 2017 s'établissaient à plus de 43 Mds €. Ce choix n'est pas sans rapport avec un coût du travail qui, malgré les efforts entrepris reste encore élevé au regard de celui de ses voisins.



Les marchés

Les marchés de taux

Timide ajustement haussier sur les taux qui correspond à un retour de balancier vers un peu plus de risque mais un peu seulement.

Les actions

Les investisseurs parient un peu plus sur le risque dans leurs portefeuilles.



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



Février 2019



Les principaux indices

Marchés	09/02/2019	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2017 (%)
S&P 500	2721,62	1,7	12,1
Nasdaq	7342,29	2,4	14,4
DJEurostoxx	3175,83	0,6	7,0
CAC 40	5022,0	1,2	8,4
Nikkei	20737,35	0,2	5,0
MSCI Emerging	57236,75	0,7	8,2

	09/02/2019	02/02/2019	30/12/2018
\$/€	1,13	1,14	1,14
Brent \$	62,75	62,75	55,41
OAT 10 ans	0,51	0,62	0,62
US 10 ans	2,72	2,71	2,72
Or Once \$	1314,5	1317,65	1291



0,4% ce n'est pas si mal mais ...

La Banque de France attend 0,4% de croissance au premier trimestre 2019. Ce résultat plutôt prometteur au regard de l'ambiance dans laquelle évoluent les indicateurs de l'activité récente ne doit pas être trompeur.

Ainsi les prévisionnistes de la banque tablent-ils sur un regain de **la consommation des ménages** qui avait plutôt été en retrait sur la fin 2018. Les diverses mesures prises à leur égard, la seconde salve de baisses de charges, ou le tassement de l'inflation, n'avaient pas suscité de rebond de leurs dépenses. Les mesures présentées par E. Macron depuis le 10 décembre, **la hausse et l'élargissement** des bénéficiaires de la prime d'activité, la prime exceptionnelle devraient alimenter un regain de pouvoir d'achat sans aucun doute et de consommation sous conditions.

Les entreprises pour leur part seront plus prudentes dans leurs dépenses. Déjà, sur le dernier trimestre 2018, elles avaient mis un coup de frein sur ces dernières. Si l'horizon domestique se dégage quelque peu, les perspectives internationales restent sous pressions : le Brexit à nos portes, plus éloignée mais tout aussi trouble, l'issue de la guerre commerciale entre les USA et la Chine. Ce contexte alimente un vent d'attentisme qui n'encourage pas à une prise de risque excessive.

C'est pourquoi, si la banque de France a raison sur le premier trimestre, n'extrapolons pas trop vite cette performance.

D'une part la confiance des ménages s'est érodée depuis quelques mois. D'autre part, les carnets de commandes ne se remplissent plus aussi vite pour les chefs d'entreprises qui pourraient souhaiter un peu plus de temps avant d'être convaincus d'un simple trou d'air.