

# LA CHRONIQUE

Par Brigitte TROQUIER

Economiste

DE

# L'ÉCONOMIE

11 juin 2019



## La synthèse

Les menaces que profère Donald Trump à l'égard de tous ses partenaires commerciaux, de la Chine à la France en repassant par le Mexique, sèment un vent d'inquiétude évidemment d'abord sur les équilibres géopolitiques mais aussi sur les perspectives économiques globales. Si le Mexique a cédé à deux reprises, la Chine semble bien résister. Quant à l'Europe, seule une solide unité permettra de trouver un équilibre dans les rapports de force, tant avec les Etats Unis qu'avec la Chine.



## La conjoncture

### Etats Unis

- **Les ISM plient mais ne rompent pas.** Dans l'industrie, à 52 l'indice perd 2,6 points. Les carnets de commandes se reprennent un peu à 52,7 contre 51,7. L'emploi regagne 1,3 pts à 53,7.
- Rebond inattendu de **l'indice des services** en hausse de 1,4 pts à 56,9. Il reste ferme sur les commandes et l'emploi, se replie légèrement sur le front des exports.
- **En mai l'économie a créé « seulement » 75 000 postes**, un chiffre décevant par rapport aux attentes...mais après plus de 224 000 en avril.
- **Les salaires progressent de 3,43%** en g.a en mai mais l'inflation est aux abonnés absents.

### Zone euro

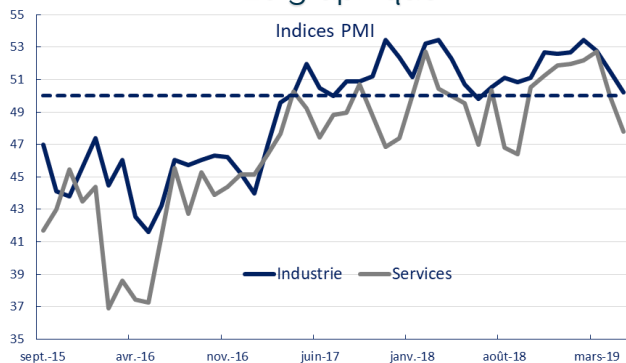
- **Les indicateurs avancés sur l'activité en mai** marquent toujours une rupture entre l'industrie, 47,7 et les services, 52,94 .
- En Allemagne, c'est **la douche froide sur l'industrie**. Le PMI baisse encore à 44,3 en mai, après 44,4 en avril

### Emergents

**Nouveau tassement** des indices d'activité en mai. Le PMI manufacturier se situe à 50,4 et les services à 51,7, perdant 0,1 pt et 1,6 pts respectivement.



## Le graphique



(Source : Reuter's)

## Le Brésil : des réformes à (trop) petits pas

Après 3 années de récession (-9% de perte de PIB), le Brésil devrait afficher un retour de la croissance en territoire positif en 2019. Malgré le rebond de l'activité en début d'année, les ménages et les entreprises restent sur la défensive. Ils attendent les clarifications sur le programme budgétaire et plus particulièrement sur le **sujet clef de la réforme des retraites**.

Ce poste représente **près de 30% du budget** devant la charge des intérêts de la dette qui est le second sujet de préoccupation des autorités.

Relèvement de l'âge de la retraite et hausse des cotisations sont au programme. Ces deux points, qui nécessitent un amendement à la constitution doivent être approuvés par les deux chambres du Congrès. La fragmentation parlementaire et l'opposition des syndicats laissent peu d'espoir d'une adoption rapide, même amendée, de ces mesures.

Pourtant, soulager le déficit public est une priorité du gouvernement. Avec un déficit qui restera proche de -6% du PIB en 2019 et une dette supérieure à 77% du PIB, c'est une priorité de la nouvelle administration.

**Ce point crucial est aussi l'occasion d'un test** pour les investisseurs étrangers qui pourraient vite revoir leur stratégie dans le pays. Ces derniers y sont investis plus souvent en actifs financiers et ces derniers sont plus volatils que les IDE.

Les derniers indicateurs avancés sur l'activité ne sont, à ce titre, pas un bon signal.



## Les marchés

### Les marchés de taux

Repli des taux sur crainte de retournement de l'activité.

### Les actions

Les marchés actions sont suspendus aux troubles sur les positions américaines dans les conflits avec ses partenaires commerciaux



## 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



Juin 2019

Ancienne allocation Nouvelle allocation



## Les principaux indices

Marchés	07/06/2019	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2018 (%)
S&P 500	2818,14	1,0	16,0
Nasdaq	7558,65	2,0	17,7
DJEurostoxx	3338,09	0,5	12,4
CAC 40	5288,8	0,4	14,2
Nikkei	20650,85	-1,7	4,6
MSCI Emerging	56065,12	1,1	5,9

	07/06/2019	10/05/2019	30/12/2018
\$/€	1,11	1,12	1,14
Brent \$	61,71	69,81	55,41
OAT 10 ans	0,08	0,21	0,62
US 10 ans	2,08	2,15	2,72
Or Once \$	1324,25	1280,8	1291



## La sécurité avant le rendement

La poursuite de la baisse des taux long terme des deux côtés de l'Atlantique en même temps qu'elle ravive les craintes d'un retournement de l'activité est bien la traduction d'un repli des investisseurs vers les actifs moins risqués.

Depuis plusieurs mois déjà **les investisseurs américains** avaient déserté les places étrangères pour revenir sur leur territoire. A présent, ils vont un peu plus loin dans leurs arbitrages et commencent à se réfugier vers les actifs sans risque que sont les obligations d'état. En tous cas, c'est la traduction des nouvelles pressions baissières sur la partie plus longue de la courbe des taux américains. Ainsi préfèrent-ils arbitrer une partie de leurs portefeuilles vers des obligations dont le rendement 10 ans s'établit à 2,08%, un niveau inférieur à celui des fed funds, 2,5%.

En zone euro, les interrogations sur la croissance allemande ont conduit au même résultat sur les actifs sans risque. Les investisseurs ont fait le plein d'obligations d'état de la zone alimentant une pression baissière qui a tiré le bund allemand à -0,25%, l'OAT à 0,075 % et le 10 ans espagnol à 0,56%. Le 10 ans italien profite du mouvement de repli des taux **mais pas de la prime de risque**. Ainsi, à 2,37% sur le 10 ans italien, la prime s'élève encore à 265 points. En effet, l'Italie est entrée dans une procédure pour déficit excessif qui inquiète les investisseurs étrangers. Les banques françaises et allemands, malgré la recherche de rendement, ont fortement réduit leur exposition à la dette italienne (60 et 40 Mds respectivement).