

LA CHRONIQUE

DE

Par **Brigitte TROQUIER**

Economiste

11 septembre 2018



La synthèse

Les investisseurs sont devenus plus dubitatifs face aux multiples considérations politiques et financières qui pourraient ternir les perspectives de l'économie. Ainsi si la croissance mondiale et régionale devrait atteindre les objectifs de début d'année, soit un niveau proche de 4% pour l'économie mondiale et 2,4% pour les pays avancés, dans les pays émergents, les risques de diffusion des tensions locales, Turquie, Argentine, Brésil à l'ensemble d'une zone reviennent hanter les investisseurs,



La conjoncture

Etats Unis

- **Les indicateurs d'activité dans l'industrie** ont atteint un nouveau sommet en août à 61,3 après 58,1 en juillet. Les commandes étrangères se stabilisent à 55,2. Les attentes sur le niveau des prix restent élevées à 72,1 après 73,2 en juillet.
- **L'activité dans les services** reste bien orientée en août. L'indice global est en hausse à 58,5, 3,2 pts de plus qu'en juillet. Commandes, prix et emploi progressent encore.
- **L'emploi reste solide** avec plus de 200 000 créations de postes en août. Le taux de chômage est stable à 3,9% et les salaires poursuivent leur lente ascension à 2,8% sur un an.

Zone euro

- **Les indices d'activité PMI** s'ajustent sur des niveaux légèrement supérieurs en août. A 54,5 le composite gagne 0,33 pt sur le mois. En revanche depuis deux mois, ils décrochent de la moyenne en Italie, 51,75 et en Espagne, 52, 9.
- **Les commandes industrielles allemandes** ont à nouveau reculé en juillet de 0,9% après 3,9% en juin. Déceptions sur les commandes à l'export -3,4% et zone euro en particulier -2,7%. Belle résistance sur les commandes domestiques, +2,7% sur le mois.



Le graphique



Où en est l'Italie ?

Le gouvernement italien a montré une certaine fermeté sur le plan de l'immigration au cours de l'été. En revanche il a tenu jusqu'à présent un discours qu'il veut rassurant sur les réformes économiques et les dépenses budgétaires. Au-delà de la suspension des contrats de travail précaires, l'été a été plutôt calme sur le programme de dépenses. Mais l'inquiétude, à l'approche de la saison budgétaire, avait poussé les primes de risque sur la dette italienne à plus de 300 pts de base.

L'élaboration du budget 2019, qui devrait durer jusqu'au 27 septembre, puis sa présentation auprès de la Commission, vont certainement être à nouveau l'occasion de mouvements sur la courbe.

D'une part, et depuis le début de l'année, les indicateurs d'activité sont moins bien orientés impliquant des hypothèses de croissance moins optimistes dans un pays où le PIB par hab est à peine au niveau de 1999, date de création de l'euro.

La meilleure conjoncture 2017 était d'abord celle des marchés à l'exportation, en dépit de la perte régulière de parts de marché. Le contexte du commerce mondial ne sera probablement pas aussi confortable à présent.

La stabilisation de la dette/PIB est à imputer à la baisse des charges d'intérêt de 6% du PIB en 1999 à moins de 4% en 2017. Depuis le début d'année, les indicateurs d'activité s'essouffent et le plus grand risque se concentre à présent sur un retour vers une croissance médiocre qui laisserait peu de marge de manœuvre raisonnable pour élaborer un budget qui applique une partie des promesses de campagne.

Le scénario « raisonnable » le plus souhaitable serait un léger dérapage du déficit entre -2,5 et -3% mais cette position médiane pourrait soulever de délicates tensions politiques et un retour à une instabilité politique tout aussi préjudiciable.



Les marchés

Les marchés de taux

Les marchés de taux sont dans une atonie qui contraste avec la dispersion des marchés actions

Les actions

La concentration des tensions a réussi à mettre fin à un beau parcours boursier aux Etats Unis .

L'évolution des classes d'actifs



ACTIONS



TAUX

FINANCIÈRE SUB.



DETTE ÉMERGENTE (devises fortes)



STRATÉGIES PERFORMANCE ABSOLUE



HIGH YIELD EURO & USD



SOUVERAIN / INVEST. GRADE EURO & USD



Nouvelle allocation

Ancienne allocation

Au 1^{er} sept 2018



Les principaux indices

Marchés	07/09/2018	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2017 (%)
S&P 500	2902,19	1,4	8,2
Nasdaq	8071,11	2,4	16,4
DJEurostoxx	3436,72	0,7	-2,4
CAC 40	5470,1	1,1	2,6
Nikkei	22839,2	2,1	-0,1
MSCI Emerging	59098,77	2,0	-2,7

	07/09/2018	24/08/2018	30/12/2017
\$/€	1,16	1,16	1,05
Brent \$	77,64	75,82	66,7
OAT 10 ans	0,63	0,61	0,77
US 10 ans	2,91	2,97	2,41
Or Once \$	1196,1	1205,9	1291



France : le compte n'y est plus

Depuis le début d'année 2018, la croissance française faiblit ne progressant plus que de 0,2% par trimestre, niveau nettement moins élevé qu'au cours de la même période de 2017, 0,65% en moyenne. La Banque de France attend sur le troisième trimestre une accélération à 0,4%.

Cette estimation s'appuierait sur **la meilleure orientation des enquêtes menées auprès des chefs d'entreprises**, tant dans l'industrie que dans les services.

Du côté des ménages, la consommation qui avait fait grise mine au cours du second trimestre, en baisse de 0,1%, pourrait rebondir quelque peu sur la fin d'année. Pourtant, rien n'est moins sûr. Ponctionnés sur leur pouvoir d'achat par les hausses de taxes et du prix de l'essence au premier trimestre, les ménages pourraient rester prudents malgré les baisses de cotisations et de la taxe d'habitation attendues en fin d'année. Dans le même temps, l'investissement résidentiel s'essouffle, celui des entreprises se stabilise dans un contexte d'une demande mondiale plus brouillée.

Cette incertitude ne fait pas l'affaire d'un gouvernement qui a élaboré son budget sur une croissance annuelle de 1,7 %, revue très récemment à la baisse.

Même ce niveau, toujours bien supérieur à la croissance potentielle de la France estimée entre 1,3% et 1,5% paraît encore ambitieux et risque de solder l'année sur une nouvelle déception.