

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**

Economiste

14 août 2018

DE

L'ÉCONOMIE



La synthèse

La liste des pays affectés par l'hégémonie américaine de Mr Trump ne cesse de s'allonger et plus aucun continent n'y échappe. C'est au tour de la Turquie déjà fragilisée par une situation politique et économique interne complexe. Cette nouvelle « Trumperie » rajoute un peu plus d'amertume à un contexte déjà malmené de l'Iran à la Chine en passant par la Corée du Nord, ses proches voisins d'Amérique Latine et plus éloignée sans pour autant être oubliée, l'Union européenne.



La conjuncture

Etats Unis

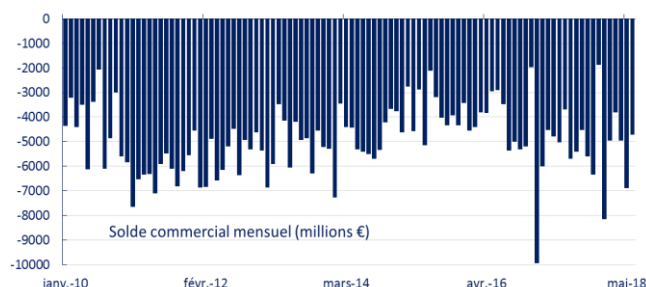
- **Les prix ont progressé** de 0,2% sur juillet, tant sur l'indice global que sur la partie centrale (hors produits volatils). Sur un an, l'inflation est stable à 2,9% mais 2,4% sur l'indice « coeur ». L'effet de base devrait se tasser mais la progression des salaires maintiendra l'indice central au dessus de la barre des 2%.
- Après la Chine, l'Iran, l'UE, le Canada, le Mexique... **Les Etats Unis déploient à nouveau** leur arme commerciale privilégiée, imposant une hausse des droits de douane à la Turquie, alors que l'économie est déjà en prise avec des tensions internes que cette mesure fragilisera un peu plus.

Zone euro

- **Les commandes industrielles allemandes** sont en net repli en juin. En baisse de 4% sur le mois, et de 0,8% sur un an, il est particulièrement marqué sur les commandes à l'export, de biens d'équipement hors zone euro, -6,4%. La défiance face aux menaces des Etats Unis laisse planer plus de doute sur le secteur industriel.
- **La production industrielle allemande** est à son tour en repli de 0,9% en juin et aucun secteur n'échappe à cette morosité. Sur un an, elle progresse encore de 3,2% contre 3,9% en mai.
- **La production industrielle française** est à contre courant de la tendance globale. En hausse de 0,56% en juin après 3 mois de repli, elle affiche à présent une hausse de 1,7% sur un an,



Le graphique



Balance commerciale talon d'Achille de la France

Ce chiffre qui tombe pendant la période estivale est souvent esquivé et pourtant il est l'un des plus gros points de faiblesse de l'économie française.

Ce solde semble devenu insensible au contexte économique et financier du pays, au cours de l'euro, aux réformes des marchés. **La balance commerciale de la France** n'a de cesse d'afficher un lourd déficit et de trouver de moins en moins de secteurs qui puissent la sortir de cette descente qui dure depuis plus de 15 ans déjà.

D'un côté, **la part des produits fabriqués à l'étranger** sur le marché français est passée de 20 à 25% sur la période. De l'autre, **les exportations de la France** dans l'économie mondiale refluent régulièrement depuis 2000 pour n'en plus représenter que 3,7% fin 2017. **A l'export**, les secteurs phare de son économie, luxe, aéronautique et agro alimentaire avec plus de mal, affichent des soldes positifs qui n'arrivent à combler ni le déficit pétrolier qui va s'aggraver un peu plus sur la seconde partie de l'année, ni celui des autres biens d'équipement et communication. Les transports affichent un solde positif grâce à l'aéronautique et le léger excédent du ferroviaire.

Au-delà du manque de compétitivité d'un grand nombre de secteurs d'activité, plus encore, la contraction progressive de l'industrie conduit à une inéluctable incapacité à répondre à la demande. Pourtant les entreprises sont en bien meilleure santé financière. Mais ce point ne semble plus suffisant pour redonner de l'allant à des secteurs qui ont perdu des marchés et une avancée technologique que seule, une baisse des coûts ne suffira plus à combler. En 2017, ce déficit a été partiellement couvert par l'excédent des services qui s'est redressé. Ce dernier reste dépendant de l'attractivité de la France. Le Brexit lui offre peut être l'occasion de renforcer cet atout...

Les marchés

Les marchés de taux

De nouvelles tensions émergent sur la dette italienne alors que le gouvernement prépare un budget de dépenses et de baisses d'impôts qui risque de creuser le déficit et alourdir la dette.

Les actions

Les marchés financiers, bien que résistants, renouent avec des craintes géopolitiques qui font oublier la qualité des résultats des entreprises.

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



Au 1^{er} août 2018

Nouvelle allocation

Ancienne allocation



Les principaux indices

Marchés	10/08/2018	Variation semaine (%)	Depuis 29/12/2017 (%)
S&P 500	2850,68	1,1	6,3
Nasdaq	7872,51	1,9	13,6
DJEurostoxx	3480,34	-0,6	-1,1
CAC 40	5483,5	-0,1	2,8
Nikkei	22542,17	-0,2	-1,4
MSCI Emerging	58807,52	-0,2	-2,7

	10/08/2018	03/08/2018	30/12/2017
\$/€	1,14	1,16	1,05
Brent \$	72,91	73,9	66,7
OAT 10 ans	0,65	0,74	0,77
US 10 ans	2,96	2,95	2,41
Or Once \$	1211,7	1229	1291



Le zoom

Résultats du Stoxx 600

S'ils ont du mal à concurrencer ceux des entreprises américaines, dopés par la réforme fiscale, les résultats des **grandes entreprises européennes du Stoxx 600** ne sont pour autant pas en reste. 62,2% d'entre elles ont publié des revenus en hausse de 8%, soit deux fois plus qu'au premier trimestre.

Pour autant, cette belle performance ne se transmet pas dans les résultats qui, à ce stade ne progressent que de 1,9% sur le 2^{ème} trimestre après 0,7% au premier.

Le contexte des coûts n'est plus le même non plus. La **hausse des prix de production**, du prix des matières premières en général, du pétrole en particulier, sur fonds d'affaiblissement de l'euro suffit à rogner des marges face à une vive concurrence sur les prix finaux. Ces facteurs devraient continuer à jouer en leur défaveur à un moment où la demande finale s'essouffle à son tour.

Les indicateurs avancés sur l'activité de la seconde partie de l'année ne convainquent pas de la pertinence de réviser à la hausse les attentes en matière de revenus et de résultats.

Si la demande domestique se tasse, il est difficile de reporter les espoirs sur une amélioration de la demande mondiale. Les assauts tous azimuts de Mr Trump n'épargnent aucun continent et finissent par rendre perplexes, même les plus entreprenants des décideurs.