

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**

Economiste

DE



L'ÉCONOMIE

17 décembre 2018



La synthèse

Les mouvements violents rencontrés sur les marchés financiers contrastent étonnamment avec les éléments de conjoncture. Ces derniers indiquent que le pic de croissance est probablement passé en fin 2017. Il n'y aura pas de nouvelle accélération en 2019. Pour autant, en hausse de 3,2% dans le monde, la croissance, moins forte devrait bénéficier en même temps de moindres pressions et de ce fait les politiques monétaires seront plus modérées ou toujours accommodantes.



La conjoncture

Etats Unis

- **Rebond soutenu de la production industrielle** en hausse de 0,6% sur nov soit 3,9% en g.a. Biens d'équipement et secteur autos en sont les deux plus forts contributeurs.
- **Les ventes au détail** sont en hausse de 0,23% en nov. après 1% en oct., soit une hausse de 5,4% l'an sur les 3 derniers mois. Une dynamique toujours solide pour la fin d'année.
- **L'indice de prix sans surprise s'est stabilisé sur nov**, En g.a il reflue à 2,24% contre 2,5% en oct. L'indice sous jacent poursuit sa hausse. Sur un an il progresse de 2,21%

Zone euro

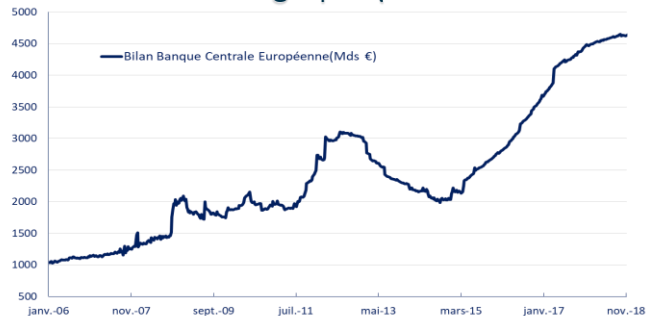
- **Le sentiment des milieux financiers** se redresse en déc. en Allemagne L'indice du climat des affaires Zew gagne 3,6 points à -17,5 en déc. contre -21,4 en nov.
- **L'inflation** se rétracte dans tous les pays sous l'impulsion de la baisse du prix de l'essence. En France elle s'établit à 2,16% en nov. contre 2,5% en oct. En Allemagne elle est à 2,24% contre 2,44%

Chine

- **Poursuite du tassement des ventes au détail** en hausse de 8,1% en g.a en nov.



Le graphique



Une fin du QE de la BCE sans surprise

Au moment où de nouveaux doutes apparaissent sur le profil de la conjoncture pour les prochains mois, la BCE a décidé de maintenir le cap de la fin de l'assouplissement quantitatif qu'elle avait initié en 2015.

- La phase où **la déflation était une menace** lourde sur la zone est dépassée même si le brutal retournement récent du prix du pétrole réduit à nouveau les pressions sur les prix.
- **La BCE ouvre à présent une nouvelle ère**, celle de la normalisation de sa politique...mais à très petits pas cependant puisque la première hausse sur les dépôts.. pourrait n'avoir lieu que sur la seconde partie de l'année 2019.
- Quand **aux 2 600 Mds d'actifs du bilan** acquis sur toute cette période particulière, Mr Draghi a annoncé que les tombées seraient réinvesties en maintenant le poids du bilan encore quelque temps à plus de 40% du PIB de la zone euro.

Cette annonce, sans surprise s'accompagne de quelques précisions sur des aspects techniques qui n'en sont pas tout à fait. En effet, le papier allemand va se faire rare, le papier italien et français moins. C'est pourquoi sans revenir sur les clés de répartition des modalités de réinvestissements, la BCE se laisse un peu plus de temps pour remplacer le papier qui sera remboursé.

Ainsi, elle aura douze mois, plutôt que 3 mois auparavant, pour faire ses emplettes sur un marché dont la configuration a beaucoup évolué, tant en volumes qu'en prix depuis le début de ses interventions.

Les marchés

Les marchés de taux

Les révisions sur l'inflation conduisent à un reflux modéré des taux d'intérêt.

Les actions

Les marchés cherchent toujours un équilibre malgré un contexte de taux qui devrait soutenir les marchés risqués.. Mais trop d'interrogations sur le profil de 2019 persistent.

L'évolution des classes d'actifs



ACTIONS



TAUX ZONE EURO

TAUX RESTE DU MONDE

FINANCIÈRE SUB.



DETTE ÉMERGENTE (devises fortes)



HIGH YIELD EURO



HIGH YIELD USD



SOUVERAIN / INVEST. GRADE EURO



SOUVERAIN / INVEST. GRADE USD



AUTRES ACTIFS

STRATÉGIES PERFORMANCE ABSOLUE



Les principaux indices

Marchés	14/12/2018	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2017 (%)
S&P 500	2635,21	-2,5	-1,7
Nasdaq	7026,33	-2,2	1,4
DJEurostoxx	3077,01	-1,7	-12,6
CAC 40	4841,7	-1,6	-9,2
Nikkei	21432,26	-2,3	-6,2
MSCI Emerging	54036,09	-2,0	-12,6

	14/12/2018	07/12/2018	30/12/2017
\$/€	1,13	1,13	1,05
Brent \$	60,28	59,46	66,7
OAT 10 ans	0,71	0,62	0,77
US 10 ans	2,88	2,85	2,41
Or Once \$	1238,45	1222,5	1291



En France l'emploi est dynamique mais...

Les créations d'emplois bien que moins dynamiques en 2018 affichent depuis le début d'année une progression moyenne trimestrielle de plus de 31500 dans le secteur privé. Les postes en CDI ont aussi progressé de façon soutenue. Pourtant le taux de chômage ne reflue que très modérément. A 8,9% fin octobre il n'a baissé que de 0,2 point depuis un an.

Plusieurs éléments viennent expliquer ce décalage

- **Le marché étant plus favorable**, l'amélioration incite des acteurs à y revenir. Ce phénomène se traduit par un taux d'activité qui remonte quelque peu.
- **Restent inscrits en catégorie C** des demandeurs d'emplois qui ont travaillé plus de 151 heures au cours du mois précédent. Ceux-ci sont de plus en plus nombreux. 28% contre 17% il y a dix ans.

Malgré ces effets de court terme, la lente baisse du chômage tient aussi à des facteurs plus structurels et en premier lieu un nombre importants de personnes qui **sont sans emploi depuis un an ou plus**. L'ancienneté moyenne d'inscription s'allonge aussi passant de 580 jours début 2017 à 610 jours aujourd'hui.

L'employabilité de ces personnes devient de plus en plus préoccupante.

On comprend mieux aussi que, malgré un taux de chômage qui reste élevé, de plus en plus d'entreprises soulignent leur difficultés à recruter à des niveaux qui, dans certains secteurs (industrie BPT), reviennent au niveau du haut de cycle d'avant la crise. Seules, des réformes en profondeur pourront venir à bout de cette incohérence là.

Décembre. 2018

