

LA CHRONIQUE

Par Brigitte TROQUIER

Economiste

19 août 2019



La synthèse

Et si ce n'était qu' une respiration. Depuis des mois, la croissance américaine, selon les uns, est en sursis. Selon d'autres, elle fait preuve d'une belle résistance portée par des consommateurs plutôt gâtés. Un pouvoir d'achat en hausse leur permet de préserver leur niveau de dépenses tout en renforçant leur épargne de précaution. En Europe, la demande interne résiste encore. Les dégâts causés par le conflit commercial sont encore réparables. Il reste encore quelques mois à D. Trump pour clarifier sa position.



La conjoncture

Etats Unis

- **Les ventes au détail** se sont une fois de plus révélées solides, en hausse de 0,7% sur juillet après 0,3% en juin. Elles gagnent 3,45% en g.a.
- **L'indice de confiance des constructeurs**, NAHB, gagne 1 point à 65 en juillet. La baisse des taux d'intérêt soutient le marché.
- **Le coût du travail** est en hausse de 2,4% en r.a sur le T2 2019 et la productivité progresse de 2,3% après 3,5% au T1 2019.

Zone euro

- **L'indice Zew allemand** a poursuivi sa chute à -44,1 en août soit 20 points de baisse sur un mois. Il revient à son niveau de déc.2011.
- **La production industrielle allemande** est en repli de 1,5% sur le mois de juin, soit une chute de 6% sur un an
- **Le taux de chômage en France**, poursuit son ajustement baissier, à 8,2% en métropole à la fin du T2 2019. Les gains de productivité restent en panne, ne progressant pas sur la période.

Chine

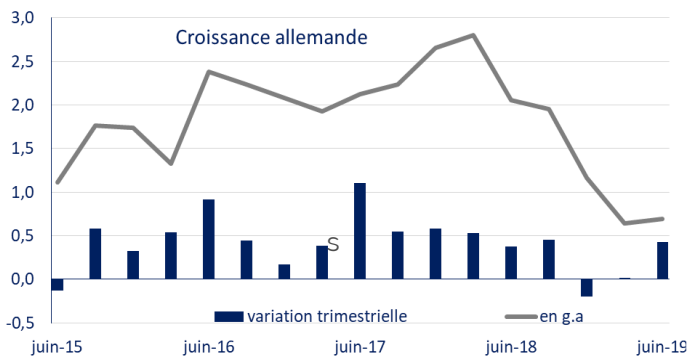
- **La production industrielle** se replie à 5,8% en g.a sur juillet. Elle s'accompagne d'une baisse des ventes de détail à 7,6% en g.a. contre 9,8% en juin.



L'ÉCONOMIE



Le graphique



(Source : Destatis)

Le « Schwarze null* » allemand

Sans surprise, la croissance n'a pas résisté à la multiplication des obstacles qui ont jalonné l'économie allemande depuis des mois. En baisse de 0,1% sur le second trimestre 2018, elle affiche une performance peu encourageante qui vient après un rebond inattendu de 0,4% sur les 3 premiers mois de l'année.

- **Au cours de cette période**, la demande interne avait plutôt bien résisté. La consommation et l'investissement avaient sauvé la croissance et le commerce extérieur restait un contributeur positif.
- Souvent analysée ici, **la force du commerce extérieur allemand** a longtemps occulté la fragilité de sa demande interne, concentrée avant tout sur la production de biens d'équipement et de véhicules pour l'exportation.
- **La structure démographique** du pays constitue une autre source de vulnérabilité, à l'origine d'un comportement de consommation peu dynamique et d'une épargne importante.
- **Si l'investissement privé** est en berne, et la **consommation privée** languissante, la dépense publique pourrait y remédier. Les comptes de l'Etat sont en excédent de plus de 1,7% du PIB, la dette publique est en repli de plus de 110 Mds € depuis 2002, les taux d'intérêt sont négatifs.

Seule manque encore la volonté politique de conduire une politique contra-cyclique qui atténuerait à court terme les effets du ralentissement mondial et qui, à moyen terme rééquilibrerait le modèle allemand.

* Déficit zéro



Les marchés

Les marchés de taux

Les banquiers centraux nous préparent une rentrée pleine de surprises !

Les actions

Tassement de l'activité et faiblesse des prix font difficilement bon ménage avec performances boursières.



L'évolution des classes d'actifs

ACTIONS



AUTRES ACTIFS

STRATÉGIES
PERFORMANCE
ABSOLUE



MONÉTAIRE



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



Août 2019

Ancienne allocation Nouvelle allocation



Les principaux indices

Marchés	16/08/2019	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2018 (%)
S&P 500	2847,6	-1,6	17,2
Nasdaq	7484,89	-5,1	16,6
DJEurostoxx	3312,29	-4,0	11,6
CAC 40	5266,0	-4,0	13,7
Nikkei	20418,81	-1,0	3,4
MSCI Emerging	54882,33	-3,7	3,7

	16/08/2019	09/08/2019	30/12/2018
\$/€	1,11	1,12	1,14
Brent \$	58,23	58,53	55,41
OAT 10 ans	-0,42	-0,32	0,62
US 10 ans	1,58	1,75	2,72
Or Once \$	1515,65	1497,7	1291



Entre croissance et récession, il y a des alternatives

Les indicateurs industriels s'enfoncent dans le rouge et, vus d'Allemagne, ils prennent nettement l'eau. Vus de France, d'Espagne ou même des Etats-Unis, s' ils n'ont plus la solidité de 2018, ils prennent plus une allure de pause. **En Chine, partenaire incontournable** à présent de la conjoncture mondiale, l'activité se replie sur tous les fronts. Que ce soit l'industrie, 5,8% de hausse sur un an en juillet, les ventes au détail, 7,6% après 9,8% en juin, les dépenses d'investissement publics ou privés, tous les segments de l'activité sont en repli, pesant évidemment sur l'activité mondiale.

Pourtant, face à un tassement indéniable, des alternatives au scénario de récession sont possibles.

D'une part, **la guerre commerciale** entamée par les Etats-Unis pourrait trouver une issue consensuelle. D'autre part, que ce soit du côté allemand ou chinois, les autorités ont les moyens d'offrir un coup de pouce ciblé. **Leurs excédents d'épargne leur offrent une marge** de manœuvre pour soutenir l'activité. Ailleurs, ces excédents sont plus réduits mais dans un contexte de faibles coûts de financement, il serait dommage que des Etats ne puissent annoncer quelques projets ambitieux.

Alors, si le repli de la croissance est indéniable, dans un contexte d'inflation particulièrement contenue, la politique monétaire restera très accommodante. Ainsi, si la croissance peut faire une courte incursion en territoire négatif, un coup de pouce budgétaire pourrait éviter le scénario de la récession.