

# LA CHRONIQUE

Par Brigitte TROQUIER  
Economiste

DE

# L'ÉCONOMIE

2 septembre 2019



## La synthèse

Un vent d'euphorie souffle à nouveau sur les marchés boursiers. Est-ce la légère révision en baisse du PIB américain qui nourrit l'espoir d'une nouvelle baisse des taux de la Fed, la résistance relative des bénéfices qui conduit à favoriser une hausse modérée des BPA sur l'année, une croissance qui finalement résiste sur ses activités domestiques malgré les turbulences sur le front extérieur ?... bref un scénario qui n'a pas beaucoup évolué depuis le début d'année mais que les investisseurs ont décidé de voir en « Rose ».



## La conjoncture

### Etats Unis

- **Seconde estimation du PIB**, en hausse de 2% annualisé. Pas de changement sur la contribution de la consommation privée, +3,1%, mais révision baissière de l'investissement productif, -0,2% et résidentiel -0,1%. Les dépenses publiques contribuent à hauteur de 0,8% et le commerce extérieur de -0,7%.
- **Le revenu disponible des ménages progresse** de 0,4% sur juillet et leur dépenses de 0,6%. Cette configuration maintient un niveau d'épargne de 7,7%, toujours élevé mais en léger repli.
- **L'indice de confiance des ménages** du Michigan se situe à 89,8 en août après 98,4 en juillet, celui du Confédération Board est stable.

### Zone euro

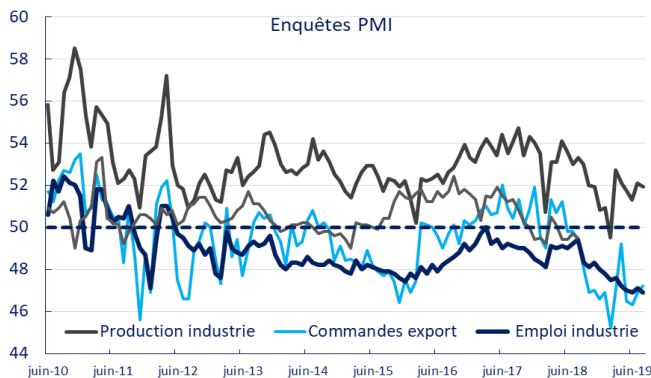
- **Le climat des affaires dans la zone** remonte timidement et reste toujours en territoire positif à 103,1. Il est stable en France et se redresse de façon insignifiante en Allemagne.
- **L'enquête auprès des ménages dans la zone euro** est relativement stable depuis le premier trimestre, même si ces derniers commencent à craindre à nouveau que le chômage reparte à la hausse.

### France

**Confiance des ménages et climat des affaires** font preuve d'une belle résistance.



## Le graphique



### Chine : une reprise en main très classique

La guerre commerciale qui affaiblit l'activité tant en Chine qu'aux Etats Unis conduit à des réactions divergentes des deux côtés de cet échiquier.

En Chine, **les autorités reprennent la main** alors que sur le front du commerce, la hausse des tarifs douaniers contribue à la faiblesse des exportations. Ainsi ces dernières sont-elles en repli en valeur de -3,9% sur 12 mois à fin juin 2019, pesant sans aucun doute sur l'activité manufacturière.

**Les enquêtes de conjoncture** confortent ce sentiment. Les indicateurs d'activité se dégradent depuis le début d'année, les indices PMI sont passés sous la barre de l'équilibre pour l'industrie et s'érodent depuis plusieurs mois dans les services.

Si sur le front extérieur il est difficile pour les autorités d'enrayer la tendance, elles favorisent, depuis plusieurs mois déjà, **des actions en faveur des ménages** (aide à l'achat de biens durables, élargissement de la couverture sociale) pour les encourager à consommer. Les résultats sont à ce jour encore timides, les ventes au détail progressent de 7,6% sur un an à fin juin contre plus de 8% en début d'année.

De ce fait, le pouvoir politique revient à **des recettes plus classiques** qui passent par des travaux d'infrastructures initiés par les autorités locales, autorisées à augmenter le niveau d'émissions obligataires pour financer ces réalisations.

Si la légère amélioration des indicateurs d'activité laisse entrevoir un rebond, c'est surtout la marge de manœuvre des autorités qui rassure sur le sort de l'économie chinoise.



## Les marchés

### Les marchés de taux

Les banquiers centraux nous préparent une rentrée pleine de surprises !

### Les actions

Parenthèse enchantée sur les marchés boursiers.



## 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	30/08/2019	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2018 (%)
S&P 500	2897,3	-0,2	19,3
Nasdaq	7894,8	-0,6	23,0
DJEurostoxx	3384,6	0,6	14,0
CAC 40	5407,5	0,6	16,8
Nikkei	20472,4	-0,8	3,7
MSCI Emerging	54883,7	-0,5	3,7

	30/08/2019	23/08/2019	30/12/2018
\$/€	1,11	1,11	1,14
Brent \$	58,23	58,53	55,41
OAT 10 ans	-0,42	-0,32	0,62
US 10 ans	1,58	1,58	2,72
Or Once \$	1537,15	1515,65	1291



## D. Trump, un pompier Pyromane ?

Depuis le début de son mandat, le Président Trump semble vouloir être là où il n'est pas attendu, que ce soit sur le front intérieur, diplomatique, économique ou commercial. Il veut être partout, soufflant le chaud et le froid sur le commerce, rompant des accords tout en les laissant en «suspens». Ses nombreuses incohérences sont plus fréquentes encore sur le front domestique. Ainsi, il a **fortement réduit les impôts sur les sociétés**, espérant une contrepartie dans la relocalisation. Ces dernières se sont souvent contentées de racheter leurs titres, les investissements productifs n'ayant pas été à la hauteur du cadeau fiscal consenti. Ces mesures en faveur des actionnaires ont creusé un peu plus la répartition des revenus au détriment des salariés et de la croissance que pourtant il brandit comme un étendard.

**Du côté des ménages.** D.Trump met la pression sur les **producteurs**, de pétrole en particulier, pour maintenir des prix bas, pénalisant l'activité pétrolière interne pourtant devenue un secteur important tant en termes d'emplois que de VA ou d'investissements. **Sa politique commerciale**, qui ne résout pas les profonds déséquilibres extérieurs du pays, pèse sur l'activité. Sa remarquable résistance, 2% de croissance au T2 2019, ne justifie pas une inflexion brutale de la politique monétaire de la Fed. Il veut l'affaiblissement du dollar mais a besoin de **financer le déficit d'épargne** du pays. A moins de 2 ans des élections, s'il obtient l'assouplissement monétaire qu'il réclame c'est qu'il aura œuvré en défaveur de l'activité. Un pompier pyromane ne ferait pas mieux.