

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

DE



L'ÉCONOMIE

20 novembre 2018



La synthèse

Le bras de fer entre l'Italie et la Commission Européenne se poursuit, la première ayant décidé de ne changer qu'à la marge son programme budgétaire. L'issue incertaine de ce désaccord pèse sur les autres pays périphériques, la France n'étant pas exonérée du mouvement. Ces mésententes budgétaires accompagnent un mouvement d'ajustement conjoncturel qui s'est traduit par un brutal accès de faiblesse de l'économie allemande.



La conjoncture

Etats Unis

- **Les ventes au détail** rebondissent sensiblement en oct. En hausse de 0,8% et de 0,7% hors autos, soit 4,6% et 5,8% respectivement en g.a.
- **L'Indice NFIB de la confiance des PME** se tasse légèrement en oct. À 107,4 vs 107,9 en sept, il reste ancré sur ses plus hauts.
- **La production industrielle** ne faiblit pas. En hausse de 0,1% et 0,3% hors secteur minier sur oct., elle affiche une progression annuelle de 4,1% et 3% respectivement.

Zone euro

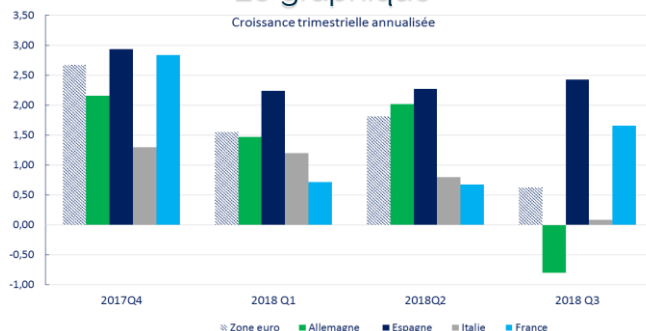
- **Les ventes au détail** gagnent 0,1% en sept dans l'UEM soit 2,6% sur un an. Elles se tiennent plutôt bien en France, 2,6% l'an mais se replient sensiblement en Italie, -0,7%, en Espagne, -1,3%. Elles stagnent en Allemagne.
- **Les Commandes industrielles allemandes** sont passées en territoire négatif, -1,57% l'an en MM3 mois, -1,9% sur les commandes domestiques, -2,76% sur les commandes zone euro et -0,33% hors zone euro.

Chine

- **Les ventes au détail** progressent de 8,6% l'an en oct, de -6,4% sur les ventes d'autos.



Le graphique



Incertitudes dans la zone euro

En hausse de 0,4% sur le 3^{ème} trimestre, la croissance de la zone euro ne reflète pas les cas particuliers de ses membres. Ainsi le poids lourd allemand perd-il 0,3%, l'Italie stagne quand la France et l'Espagne engrangent chacune 0,4% et 0,6% de croissance sur le trimestre.

Malgré cette dispersion de façade plusieurs facteurs communs à l'ensemble de la zone ternit son futur proche.

- A commencer par **les incertitudes** sur le commerce qui menacent directement l'activité allemande mais aussi celle de l'Italie, toutes deux exposées à la demande hors zone euro.
- **Mais sur le front intérieur** aussi les indicateurs font pâle figure. Les ventes au détail refluent essentiellement sous l'effet de l'augmentation de **l'inflation** et du retournement des indices de confiance des ménages moins enclins à la dépense. Etonnamment et malgré des hausses de salaires de près de 5% sur un an au second trimestre, les allemands ne font pas exception, leurs dépenses de consommation se replient.

Les enquêtes au niveau européen ne permettent pas de dégager une nette tendance sur la fin d'année. Mais il est important de souligner que l'indice de confiance global est encore supérieur à sa tendance de long terme et à celle observée au cours du T3.

La morosité qui s'est installée du côté des acteurs économiques, ménages ou entreprises, ne doit pas faire oublier un contexte financier toujours accommodant, un prix du pétrole en repli, une dynamique des échanges mondiaux toujours favorable. Mais les parasites que sont les menaces sur le commerce, le conflit de l'Italie avec la Commission, le Brexit alimentent les doutes sur la résistance de l'activité face à ces vents contraires.



Les marchés

Les marchés de taux

Le conflit affiché entre l'Italie et la Commission ne plaide pas pour un resserrement rapide des spreads de taux dans la zone.

Les actions

Les arbitrages en faveur d'actifs moins risqués semblent se calmer mais les volumes sur les actions restent très modérés.

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} oct. 2018



Les principaux indices

Marchés	16/11/2018	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2017 (%)
S&P 500	2723,29	-2,0	1,6
Nasdaq	7209,01	-3,1	7,4
DJEurostoxx	3199,07	-0,9	-8,3
CAC 40	5057,7	-1,0	-4,2
Nikkei	21882,17	3,3	-7,4
MSCI Emerging	54130,64	-1,3	-11,6

	16/11/2018	09/11/2018	30/12/2017
\$/€	1,13	1,14	1,05
Brent \$	66,74	72,83	66,7
OAT 10 ans	0,7	0,7	0,77
US 10 ans	3,2	3,19	2,41
Or Once \$	1213,18	1232,95	1291



Depuis plusieurs mois déjà, les banquiers centraux ont procédé à des ajustements plutôt haussiers de leur politique monétaire et si les raisons à l'origine de ces mouvements sont multiples, elles conduisent toutes à revoir à la hausse les conditions de financement des économies en général.

Dans les pays avancés, comme dans les émergents, si ce mouvement est bien ancré il est inégal dans son ampleur et devient une nouvelle source d'instabilité sur les devises et d'arbitrages sur les actifs.

- **Dans les pays avancés** où la BC est une institution indépendante, son pouvoir passe autant par ses **discours que par son action**. Ainsi il suffit que le président de la Fed juge qu'il est temps de faire le point sur « la façon dont il formule et conduit la politique monétaire » pour que les investisseurs comprennent que le cycle de hausse n'est pas loin de sa fin.
- **Dans les pays émergents** cette indépendance est parfois soumise à rude épreuve. Le nouveau président mexicain qui s'installera en décembre, veut modifier les statuts de la BC et lui imposer de nouvelles règles dans l'utilisation de ses réserves...conséquence : le peso chute de 8% et cette dernière remonte ses taux d'intervention de 25 points. de base. Au Brésil, le nouveau président, qui prendra ses fonctions en janvier 2019, veut rendre la BC plus indépendante encore des autorités politiques, induisant un rebond du real de plus de 6% sur la semaine... et des entrées de capitaux.

Plus elle est indépendante, plus elle est un gage de garantie pour les investisseurs étrangers et de stabilité pour sa devise.