

LA CHRONIQUE

Par Brigitte TROQUIER
Economiste

23 décembre 2019



DE

L'ÉCONOMIE



La synthèse

Le rallye boursier de fin d'année se poursuit sur les chapeaux de roue. Et tant mieux pour les investisseurs. Si c'est pour valoriser une meilleure croissance, et de ce fait de meilleurs résultats, la timide stabilisation des indices avancés de l'activité pourrait le justifier. Le revirement de la politique monétaire américaine en a été un accélérateur depuis l'automne... Difficile néanmoins d'aller beaucoup plus loin sans un peu plus de demande finale. Et c'est à nouveau vers les Etats que l'attention se portera.

La conjoncture

Etats Unis

(1,9% en 2020)

- **La croissance américaine** est restée solide en 2019, même si les pressions que D. Trump a fait peser sur l'économie mondiale ont largement contribué à un tassement du commerce semant le doute sur la conjoncture mondiale.
- **Les revenus des ménages** et leur consommation progressent sur un rythme régulier de 3% et 2,4% maintenant leur taux d'épargne proche de 8%.
- **L'activité industrielle** poursuit son repli mais la reprise du travail dans le secteur automobile après 2 mois de grève chez GM a un effet de rattrapage sur l'activité.
- **les indicateurs avancés** se stabilisent. L'ISM industriel, toujours en territoire négatif perd 0,2 point à 48,1. À 48,1, l'ISM des services regagne 2,3 pts à 53,9.



Chine

(5,8% en 2020)



- **Beaucoup d'incertitudes politiques et économiques.**
- **La croissance se tasse** et les mesures de politique économique ralentissent à peine le mouvement.
- **Le niveau élevé de l'endettement** du secteur privé, 210% du PIB, est une fragilité de taille qui empêche à la fois des mesures de politique monétaire plus agressives et limite les capacités d'action.

Le graphique



Quelques événements majeurs de 2019

Au-delà de la remise sur le métier d'un accord sur le Brexit, après la victoire haut la main du parti de Boris Johnson, le début d'un accord de commerce sino américain a été la seconde bonne nouvelle pour clore l'année 2019.

Ce n'est certes que la phase 1 d'un long processus qui ne sera pas sans rencontrer de nouveaux obstacles. **C'est presque l'étape la plus simple** puisqu'elle consiste à ne pas appliquer, de la part des USA, **les nouveaux droits de douane** prévus sur 160 Mds d'importations chinoises, en contrepartie d'une hausse des achats de produits agricoles, énergétiques et industriels par la Chine dont ni les montants ni la liste ne sont exhaustifs. A aussi été évoqué, sans plus de précisions, le sujet le plus délicat de ces négociations : **le transfert de technologie et la protection de la propriété intellectuelle** sur lesquels les négociations ont très peu avancé alors que ces thèmes sont au coeur de la guerre commerciale.

Si cette étape politique qui prouve que le dialogue n'est pas rompu, est indispensable, elle n'est qu'une trêve opportune dans le schéma politique de Mr Trump. Elle peut satisfaire à minima une partie de son électorat. A quelques mois des élections, c'est une stratégie gagnante qui dégage l'horizon économique du Président en campagne. Car sur ce plan sa marge d'action est limitée, les cadeaux fiscaux ne pouvant plus être distribués sans risques. Ainsi à la fin de l'année fiscale 2019, le budget américain aura dépassé son équilibre de près de 1000 Mds \$, **un déficit de -4,6% du PIB** après -3,8% en 2018. La dette, à 22 700 Mds\$, passe les 105% du PIB, laissant là encore peu de marge en cas de conjoncture plus erratique. Les projections du CBO pour 2020 sont élaborées sur une croissance de 1,9% après un peu plus de 2% en 2019.

Les marchés

Les marchés de taux

Est-on arrivé à la fin d'un long cycle baissier sur les taux longs. C'est la question qui rythmera les premiers mois de 2020?

les actions

Rien ne semble arrêter la course des indices boursiers

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



MONÉTAIRE



OR



Décembre 2019

Ancienne allocation Nouvelle allocation

Les principaux indices

Marchés	20/12/2019	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2018 (%)
S&P 500	3200,34	1,6	31,8
Nasdaq	8855,5	1,1	35,0
DJEurostoxx	3754,55	1,6	26,5
CAC 40	5982,7	1,9	29,2
Nikkei	23926,88	1,7	21,2
MSCI Emerging	61088,79	2,3	12,1

	20/12/2019	13/12/2019	30/12/2018
\$/€	1,1	1,1	1,14
Brent \$	66,14	64,2	55,41
OAT 10 ans	-0,1	-0,1	0,62
US 10 ans	1,92	1,82	1,75
Or Once \$	1479	1454,65	1291

Les banquiers centraux, cours de l'année 2019

Les banquiers centraux auront, cette année encore, recueilli toute l'attention des Politiques et le respect des financiers. Du côté américain, D.Trump n'a eu de cesse d'apostropher, avec le langage fleuri que nous lui connaissons, le Président de la Fed qui a finalement levé sa garde en procédant à 3 baisses de taux depuis juillet. Il a soulagé les marchés financiers américains ainsi que les devises et les flux vers les pays émergents. La Fed devrait maintenir sa politique en l'état au cours de la première partie de 2020.



La banque d'Angleterre va pouvoir accompagner le Brexit. Et la nomination d'un homme du sérail, Andrew Bailey's pour remplacer Mark Carney, et escorter B.Johnson vers la sortie de l'UE, devrait rassurer les investisseurs sur une partition qui sera jouée sans fausse note.

La BCE s'est dotée d'une nouvelle Présidente souvent qualifiée de personnalité consensuelle. Il lui faudra sûrement beaucoup d'écoute pour concilier les intérêts de plus en plus discordants qui s'expriment au sein de la zone euro, malgré quelques espoirs vite refroidis du côté allemand. Mme Lagarde veut se laisser le temps d'établir un état des lieux des mesures en place et de leurs effets avant de les poursuivre ou les modifier. La faiblesse de l'inflation lui offre ce temps...elle a raison de le mettre à profit.