

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

DE

24 Octobre 2018



La synthèse

Si les Etats européens ont rendu leurs copies sur leurs budgets respectifs auprès de la commission pour contrôle et avis, l'Italie sans surprise est déjà recalée. Pour la France les efforts ne sont pas convaincants. Quant à l'Espagne et au Portugal, les arbitrages en faveur d'une redistribution ne font pas polémique puisqu'ils sont compensés...le bon élève allemand pourrait à l'inverse se voir reprocher d'être trop fourni.



La conjuncture

Etats Unis

- **Les ventes au détail** ont légèrement progressé en sept. En hausse de 0,1% sur le mois et de 4,7% sur un an. Hors auto et carburant elles s'essouffent néanmoins.
- **La production industrielle** est toujours bien orientée en sept. En hausse de 0,25% sur le mois et de 3,85% en g.a. Le secteur automobile est en forte croissance de plus de 7% l'an.
- **La confiance des constructeurs** se stabilise à 67 en sept. Pourtant le marché de l'immobilier poursuit son atterrissage en douceur depuis plusieurs mois déjà. Les mises en chantier sont en repli de 5,3% à 1,201 000 unités en rythme annuel.

Zone euro

- **L'indice zew** du moral des financiers allemands recule plus que prévu en oct. A -24,7 il se replie de plus de 17 pts sur son niveau de sept.
- **Les prix en zone euro** affichent une progression de 2,1% à fin septembre et de 0,9% sur l'indice sous jacent.

Chine

- Attendu en hausse de 6,6%, **le PIB affiche une progression de 6,5%** sur un an au T3 2018. Consommation et production se sont affaiblies. Le commerce extérieur est resté dynamique en dépit du conflit avec les USA.



L'ÉCONOMIE



Le graphique



L'Italie ne veut pas d'exit

Les autorités et les investisseurs se focalisent sur le programme budgétaire présenté par l'Italie devant la Commission et immédiatement retoqué pour « avoir enfreint de manière particulièrement grave les règles européennes en matière de budget »

D'un engagement de déficit à 0,8% pris par son prédécesseur en avril pour 2019, il est à présent de -2,4%, sera de -2,1% en 2020 et -1,8% en 2021.

Les engagements pris précédemment paraissent bien ambitieux. Et si la croissance sur laquelle repose ce programme, 1,5% en 2019, est peu crédible, il laisse craindre un déficit plus important.

Ce n'est en réalité pas le niveau des dépenses qui préoccupe le plus **mais leur affectation** et le risque **d'une hausse du coût** sur une dette publique de plus de 2300 Mds €.

En effet, **ces dépenses sont d'abord concentrées** sur une revalorisation de pouvoir d'achat qui pour partie sera distribué en revenus, consommé et peu investi. Il pourrait avoir un effet favorable à court terme mais au risque de retomber rapidement. Un programme d'investissement public de 4 Mds € est aussi au menu mais insuffisant pour retrouver plus de compétitivité, talon d'Achille de l'Italie depuis près de 20 ans.

Le coût de la dette en charge d'intérêt s'élève à plus de 65 Mds \$ en 2017, en baisse régulière depuis le pic de 2012. A court terme, il ne devrait pas évoluer, la durée moyenne de la dette étant proche de 7 ans. A moyen terme il dépendra à la fois du compromis avec Bruxelles et du niveau de la prime de risque que les investisseurs vont exiger. A ce jour elle a déjà décalé de plus de 300 points. Elle pourrait néanmoins se détendre si les négociations ne sont pas rompues.



Les marchés

Les marchés de taux

Les inquiétudes sur le pétrole alors que la crise saoudienne n'en finit pas pourrait alimenter une nouvelle vague haussière sur le prix de la matière première et après sur les prix.

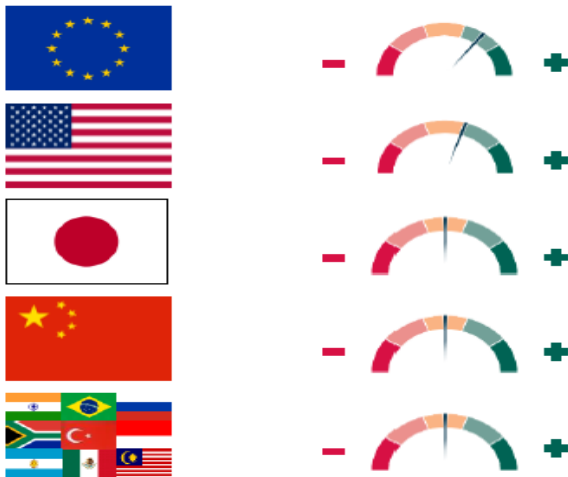
Les actions

L'ajustement se poursuit sur les actions et les valeurs japonaises à leur tour font les frais de la remontée des taux aux Etats Unis.

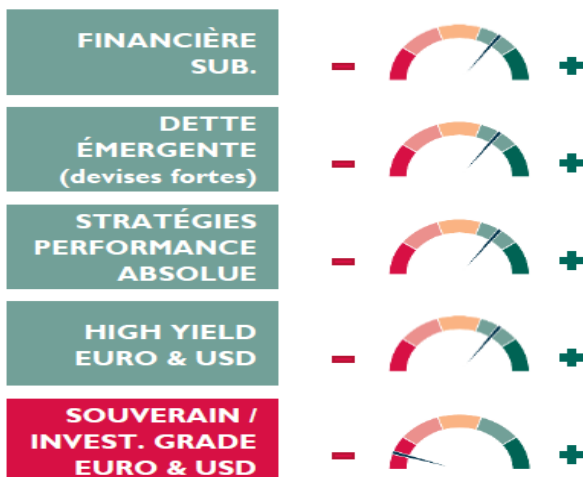
L'évolution des classes d'actifs



ACTIONS



TAUX



Nouvelle allocation

Ancienne allocation

Au 1^{er} oct. 2018



Les principaux indices

Marchés	19/10/2018	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2017 (%)
S&P 500	2781,3	-1,0	3,7
Nasdaq	7530,62	-0,2	8,6
DJEurostoxx	3226,64	-1,0	-8,3
CAC 40	5122,9	-1,6	-3,9
Nikkei	22570,39	-2,8	-1,3
MSCI Emerging	54144,23	-1,1	-10,4

	19/10/2018	12/10/2018	30/12/2017
\$/€	1,15	1,15	1,05
Brent \$	79,8	80,43	66,7
OAT 10 ans	0,82	0,88	0,77
US 10 ans	3,18	3,19	2,41
Or Once \$	1228,11	1227,3	1291

Le zoom



Le lièvre et les tortues

Il n'est jamais certain que celui qui a tous les attributs pour gagner la course en sorte vainqueur. C'est un peu la question qui se pose en matière de réduction des déséquilibres publics au sein de la zone euro.

Le lièvre Allemagne qui mène une stratégie de désendettement en maintenant un excédent budgétaire s'oppose aux tortues que sont la France et l'Italie particulièrement qui font le choix de mener un effort « raisonnable » sur le niveau de leur déficit et par conséquent de juste stabiliser leur dette publique.

Si le lièvre allemand a déjà pris de l'avance, c'est peut être au détriment de dépenses utiles : l'éducation, la santé ou même des dépenses qui pourraient mieux réguler le marché du travail sont plutôt faibles mais elles ne constituent pas une difficulté structurelle. En revanche, renforcer les investissements publics dans le logement ou la famille pourraient contribuer à l'amélioration des conditions de vie face à un malaise social récurrent.

Les tortues du sud ont fait un choix différent **qui renforce leur dépendance aux marchés financiers** et au niveau des taux d'intérêt. Le cas de l'Italie est d'actualité mais la France, un peu moins l'Espagne, sont très sensibles au jugement porté sur le niveau et la qualité de leurs dépenses publiques et de leur besoin de financement. De ce fait ces pays doivent accepter le risque de pressions sur les coûts de financement, qui freineraient un peu plus leur capacité à atteindre la ligne d'arrivée d'une dette plus soutenable à moyen terme.