

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**

Economiste

25 février 2019



La synthèse

Et si les inquiétudes du début d'année, tant en matière politique, qu'économique et commerciale avaient été surestimées... d'une part le 29 mars, les autorités britanniques vont devoir clairement se prononcer, d'autre part Mr Trump ne semble pas vouloir trancher brutalement face au conflit américano-chinois sur le commerce. Enfin, les indicateurs d'activité en zone euro qui inquiétaient se stabilisent et même se redressent timidement...



La conjuncture

Etats Unis

- **Les commandes de biens durables** ont rebondi de 1,2% sur le mois de déc. 2018, après une hausse de 1% en nov, soit 3,5% l'an. Hors aéronautique et défense, la performance est moindre mais toujours positive, en hausse de 2,5% l'an.
- **La production industrielle** se replie de 0,6% en janvier, maintenant néanmoins toujours une avance de 3,2% l'an. Le secteur automobile est à la peine en repli de 8,8% sur le mois.
- **Les ventes au détail se tassent** un peu plus en déc. Elles sont en repli de -1,2% sur le mois. Hors autos et carburant, elles baissent de -1,4%. Elles restent en hausse respective de 2,3% et 2,2% l'an.

Zone euro

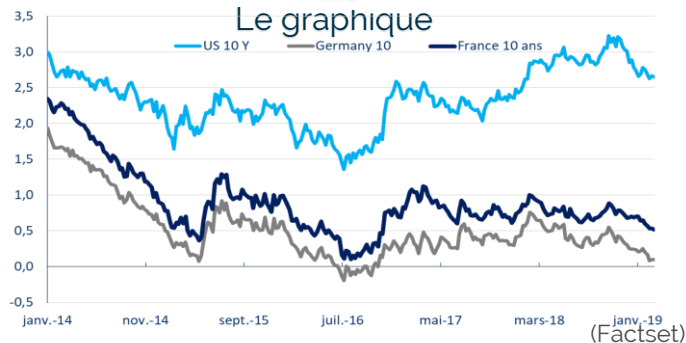
- **Les prix en zone euro ont reflué de 1%** en janvier. Ils évoluent sur 1,4% l'an, contre 1,5% en déc. Sur l'indice de base, ils évoluent de 1,1%. l'an à fin janvier.
- **L'indice IFO sur l'activité manufacturière** en Allemagne a reculé plus qu'attendu en fév. A 98,5, il est en repli de 0,6 pts sur le mois. Les perspectives à 6 mois des chefs d'entreprises se replient aussi après la stagnation du PIB au T4 2018.

France

- **16 000 postes créés dans le privé** au T4 2018. C'est un peu moins que la moyenne des derniers trimestres à 19 000 mais résistant tout de même.



L'ÉCONOMIE



Taux d'intérêt et marchés financiers

Plus les banquiers centraux hésitent à normaliser leur politique monétaire, plus ils reportent la prochaine étape, plus ils tardent à annoncer des mouvements d'ajustement de leurs outils et plus les financiers applaudissent, les indices boursiers performant. Et pourtant, leur indécision, voire leur inaction, tient d'abord à un contexte économique plus incertain.

- **Un tassement de la demande**, un reflux même dans certains secteurs d'activité (automobile)
- **Un ralentissement du commerce** qui tient à des tensions Chine USA mais qui cache une réalité plus prégnante, une moindre croissance attendue et notamment en Chine.
- **Une inflation qui recule.** Ainsi, en zone euro, elle affiche une croissance annualisée de 1,4% à la fin janvier 2019, Aux Etats Unis, elle est repassée sous la barre des 2% à 1,95%.

Les taux d'intérêt de ce fait restent durablement bas et quelle que soit l'échéance, rassurent les financiers qui, à nouveau trouvent opportun de revenir sur des actifs plus risqués. Pourtant ce **contexte use la profitabilité de banques** dont les marges d'intermédiation sont durablement réduites. Cette dégradation conduit à une contraction de leur capacité de prêter, relais de financement encore dominant en zone euro.

Cette faiblesse durable des taux d'intérêt offre sans aucun doute des opportunités de financement à bon compte mais encourage aussi des opérations qui, d'un point de vue économique, ne sont pas les plus opportunes. Enfin elle encourage la concentration d'entreprises dans des secteurs qui perdent petit à petit l'attrait d'une concurrence stimulante. Mais avant tout, **ces hésitations des banquiers centraux** sont la traduction de nouveaux nuages qui viennent assombrir la conjuncture mondiale ... et les profits de demain.



Les marchés

Les marchés de taux

A nouveau l'inflation s'est tassée en est passé sous le niveau des objectifs des banquiers centraux

Les actions

Nouveau répit pour les investisseurs qui respirent après le statu quo de D.Trump sur le commerce avec la Chine ..



L'évolution des classes d'actifs

ACTIONS



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



AUTRES ACTIFS

STRATÉGIES PERFORMANCE ABSOLUE



MONÉTAIRE



fév. 2019



Les principaux indices

Marchés	22/02/2019	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2018 (%)
S&P 500	2781,52	1,3	14,5
Nasdaq	7342,29	2,4	14,4
DJEurostoxx	3255,59	1,8	9,7
CAC 40	5187,4	2,3	12,0
Nikkei	21381,14	2,4	8,3
MSCI Emerging	57544,07	0,8	8,7

	22/02/2019	15/02/2019	30/12/2018
\$/€	1,13	1,14	1,14
Brent \$	66,82	62,75	55,41
OAT 10 ans	0,51	0,62	0,62
US 10 ans	2,65	2,71	2,72
Or Once \$	1327,77	1317,65	1291



Moins de déséquilibres en zone euro ?

Au moment où, à nouveau la zone euro s'essouffle, la question des déséquilibres économiques et financiers revient, posant plus avant celle des solutions qui ont été mises en œuvre pour réparer la zone après les deux crises qu'elle a affrontées en 2018 et en 2011 :

- **Tous les pays ont pu redresser leur niveau** d'activité et seule la Grèce n'a pas encore retrouvé son niveau réel d'avant crise.
- **Malgré de puissantes cures d'austérité** imposées aux pays les plus exposés, l'Espagne et sa bulle immobilière, la Grèce et l'hypertrophie du secteur public, l'Irlande de son secteur bancaire, un rééquilibrage s'est imposé.
- **Les écarts de compétitivité** se sont réduits par l'imposition de politique de maîtrise des salaires, les déséquilibres budgétaires ont été endigués et seules la France, l'Espagne et l'Estonie ne dégagent pas encore d'excédent primaire,
- **La BCE a porté toute la charge de l'ajustement** macro économique nécessaire pour relancer la machine malgré la désapprobation de Berlin.

Alors que la situation macro pose à nouveau question, malgré les mesures de prévention développées au niveau bancaire, pas encore assez en matière budgétaire, les outils contra cycliques à la disposition de la zone restent contraints. Seul un vrai budget « zone » pourrait compléter une politique monétaire dont la marge d'action aujourd'hui est bien réduite.