

# LA CHRONIQUE DE

Par Brigitte TROQUIER  
Economiste

26 avril 2019



## La synthèse

**Le FMI à son tour prend acte de la poursuite du ralentissement de l'activité mondiale.** Sans verser dans un scénario de retournement, on assiste néanmoins à une érosion générale de l'activité qui mènerait à une croissance de 3,3% en 2019 selon l'institution, suivie d'un rebond en 2020. Au niveau individuel, la Chine a déjà surpris positivement sur le premier trimestre. Les chiffres américains devraient conforter le scénario d'un tassement.



## La conjoncture

### Etats Unis

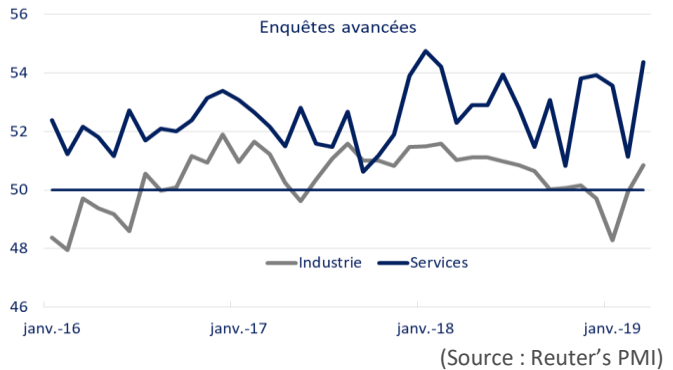
- **Le secteur immobilier se porte mieux.** Tant dans la construction que dans les ventes, les indicateurs bénéficient du changement de cap de la politique monétaire. Ainsi les ventes sont-elles reparties à la hausse dans le neuf et l'ancien, après un point bas atteint mi 2018.
- **L'activité manufacturière** se tasse à nouveau, tirée par celle du secteur auto en repli de -2,5% sur mars et -4,5% en g.a. Hors auto, elle gagne 1,4% l'an.

### Zone euro

- **La production industrielle** est en repli de -0,2% en février après un rebond de 1,9% en janvier, soit une stagnation de l'activité sur un an.
- **Stabilité du taux de chômage** à 7,8% en février.
- **Les prix ont progressé** de 1,4% l'an sur un an et de 0,8% l'an hors énergie.
- **En Allemagne, l'activité industrielle** s'est légèrement redressée en février, en hausse de 0,7%, et un repli de -0,5% sur un an.
- **En France, le climat des affaires se** redresse légèrement en avril, gagnant 0,4 point sur le mois. Il se dégrade néanmoins dans l'industrie mais reste soutenu dans les services et le commerce.



## Le graphique



### Chine : un léger ralentissement seulement...

**La croissance chinoise tient bon.** Ainsi, cette dernière affiche- t'elle une hausse de 1,4% sur le premier trimestre 2019, soit 6,4% en g.a, un niveau identique à celui du dernier trimestre 2018.

Les bons chiffres de mars **des ventes au détail**, en hausse de 8,4% l'an ou de **la production industrielle**, en hausse de 6,5% en g.a ont levé un certain nombre d'incertitudes.

**Les mesures de relance** annoncées par le gouvernement pour 2019 et concentrées principalement sur des allègements fiscaux en faveur des ménages et des entreprises, près de 3% du PIB, ont plutôt été bien accueillies et vont sans aucun doute soutenir la demande. Elles sont par ailleurs originales dans un pays où la conduite de la politique économique passait principalement auparavant par des dépenses publiques en faveur d'infrastructures ou de soutien aux entreprises d'état.

Quelques projets menés par les gouvernements locaux complètent ces dispositions. Ils seront financés par des émissions d'obligations prévues à cet effet pour un montant autorisé de plus de 2 150 Mds yuans en 2019, montant légèrement supérieur au niveau de 2018 qui conduit la dette locale à près de 20,5% du PIB. **La Banque Centrale** maintiendra une politique monétaire accommodante en ajustant à la baisse le niveau des réserves obligatoires des banques.

L'ensemble de ces mesures devraient éviter un retournement brutal. Elles se traduisent déjà par des enquêtes d'activité mieux orientées en attendant l'issue du conflit qui menace toujours les échanges avec les Etats Unis.



## Les marchés

### Les marchés de taux

Calme plat sur les marchés de taux alors que les banquiers centraux font le dos rond.

### Les actions

Dopés par l'éloignement de tout mouvement sur les taux, les marchés actions font feu de toit bois.



## L'évolution des classes d'actifs

### ACTIONS



### TAUX ZONE EURO

FINANCIÈRE SUB.



HIGH YIELD EURO



SOUVERAIN / INVEST. GRADE EURO



### TAUX RESTE DU MONDE

DETTE ÉMÉRGENTE (devises fortes)



HIGH YIELD USD



SOUVERAIN / INVEST. GRADE USD



### AUTRES ACTIFS

STRATÉGIES PERFORMANCE ABSOLUE



MONÉTAIRE



Avril 2019

Ancienne allocation / Nouvelle allocation



## Les principaux indices

Marchés	19/04/2019	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2018 (%)
S&P 500	2904,63	0,5	19,6
Nasdaq	7993,69	0,5	24,5
DJEurostoxx	3478,01	1,3	17,1
CAC 40	5552,3	1,5	19,9
Nikkei	21191,88	2,0	12,4
MSCI Emerging	60184,88	0,2	13,7

	19/04/2019	12/04/2019	30/12/2018
\$/€	1,12	1,12	1,14
Brent \$	74,18	69,6	55,41
OAT 10 ans	0,36	0,39	0,62
US 10 ans	2,55	2,56	2,72
Or Once \$	1275,7	1283,15	1291



### USA : des profits soutenus en 2018

La performance des marchés boursiers américains tient sans aucun doute à la celle des profits. Et les publications du secteur des valeurs technologiques en attestent une fois de plus la réalité.

Les profits des sociétés non financières américaines recensées dans les comptes nationaux sont effectivement de belle facture. Ainsi en 2018, après impôts et amortissement, ils progressent de plus de 20%.

Cette remarquable performance tient à plusieurs facteurs qui, s'additionnant, offrent un résultat exceptionnel et probablement pas reproductible.

D'une part, cette année encore **la hausse de la masse salariale** a été plus modérée que celle de la valeur ajoutée (4,4% contre 5,2%).

D'autre part, **la charge fiscale** a bénéficié de la politique budgétaire de Mr Trump soulageant les comptes des entreprises de près de 120 Mds d'IS.

Enfin, **la faiblesse des taux d'intérêt** a conduit à des charges financières minorées de quelques 2 points de marge d'exploitation supplémentaires.

Ce beau résultat pourrait cependant ne pas se reproduire en 2019. Ainsi, l'activité globale sera plus modérée, les charges salariales un peu plus lourdes, les baisses d'impôts du registre du passé.

C'est pourquoi, globalement, la performance boursière de 2019 devra se nourrir de nouveaux ingrédients.