

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

27 novembre 2018



La synthèse

Le gouvernement italien semble vouloir faire un pas en direction de Bruxelles. Mme May au Royaume Uni a passé une étape importante car enfin sont bouclés les termes de l'accord de sortie de l'UE, sur lequel, le parlement britannique votera le 14 décembre prochain. En attendant des deux côtés de la Manche, l'activité faiblit, ces conflits ajoutant un peu plus de défiance dans un environnement mondial lui aussi plus adverse.



La conjoncture

Etats Unis

- **Les commandes de biens durables** ont fléchi de plus de 4,4% en oct dernier et de 6% sur les biens d'équipement. En g.a la tendance reste encore soutenue, en hausse de 8,5% et 6,7% sur les biens d'équipement.
- **L'indice de confiance des ménages** du Conference Board s'effrite légèrement en nov. à 97,5 contre 98,6 en oct.
- **Le secteur de la construction** est en phase d'atterrissage. l'indice de confiance des constructeurs perd 7 points à 60.
- **Les permis de construire** eux progressent encore légèrement de 1,5% sur oct.
- **Les ventes de logements** anciens remontent de 1,4% après plus de 6 mois de baisse.

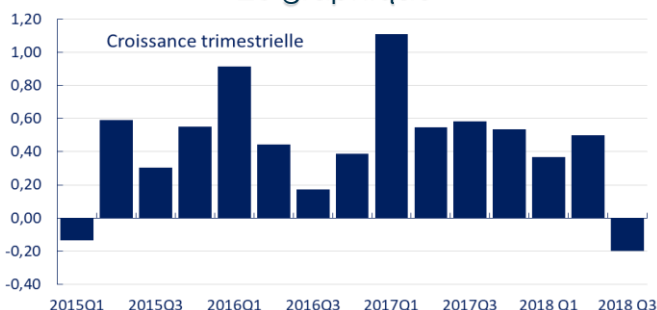
Zone euro

- **Les indicateurs avancés sur** l'activité poursuivent leur repli en nov. Dans la Zone, le PMI industriel est à 51,5 contre 52 en oct. Dans les services il est à 53,1 contre 53,7.
- **En Allemagne, Les indicateurs d'activité** sont en repli. A 50,7 en nov sur l'industrie, il baisse de 0,5 point.

L'ÉCONOMIE



Le graphique



Panne de croissance Outre Rhin

La croissance allemande s'est retournée, baissant de - 0,2% sur le 3^{ème} trimestre 2018. Si ce tassement était déjà perceptible dans les indicateurs d'activité cette panne est cependant inattendue.

Plusieurs facteurs conjoncturels sont à l'origine de ce résultat, à commencer par le ralentissement d'un secteur stratégique allemand qu'est le secteur des matériels de transport (42% de la valeur ajoutée manufacturière).

- **du côté de la demande**, la baisse de celle de la Chine, les tensions commerciales avec les Etats Unis ont pesé.
- **Du côté de l'offre**, les taxes sur les matériaux importés et les nouvelles normes environnementales ont perturbé la production. Globalement un environnement international plus incertain va encore peser sur les projets.
- **Du côté des ménages**, la hausse du revenu réel disponible est l'un des plus élevés de la zone euro. Le niveau du chômage l'un des plus bas. Pourtant les ménages continuent à privilégier l'épargne sur la dépenses. Leur taux d'épargne est supérieur à 17%.
- **Les dépenses publiques** ont encore contribué à la croissance des derniers trimestres

Du côté **des soldes extérieurs**, la dégradation des exportations au cours des derniers mois a évidemment fragilisé le niveau global de l'activité, la contribution du solde étant un vecteur importante de la dynamique allemande.

Le médiocre résultat sur le trimestre conduit à des révisions de la croissance de la première économie de la zone. Elle devrait revenir dur un niveau de 1,9% en 2018 et 2019, après 2,2% en 2017.



Les marchés

Les marchés de taux

Léger resserrement des spreads italiens initié à la suite de promesses d'efforts budgétaires

Les actions

Malgré la détente sur les taux les investisseurs restent toujours à l'écart des marchés actions;

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	23/11/2018	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2017 (%)
S&P 500	2653,01	-2,6	1,6
Nasdaq	6964,16	-3,4	0,5
DJEurostoxx	3138,84	-1,9	-10,8
CAC 40	4954,2	-2,0	-7,1
Nikkei	21640,98	-1,1	-5,3
MSCI Emerging	54026,75	-0,2	-10,6

	23/11/2018	16/11/2018	30/12/2017
\$/€	1,13	1,13	1,05
Brent \$	58,8	66,74	66,7
OAT 10 ans	0,68	0,7	0,77
US 10 ans	3,16	3,2	2,41
Or Once \$	1223,19	1213,18	1291



Le récent repli rapide du prix du pétrole nous conduit à analyser, d'une part s'il est durable, d'autre ses conséquences sur l'inflation et sur les politiques monétaires.

- **La récente baisse** qui ramène le prix du baril au niveau de novembre 2017, soit 60\$ se produit à un moment où l'activité mondiale ralentit, et de ce fait la demande énergétique aussi.
- **La pleine application des sanctions américaines** sur l'Iran devrait à l'opposé peser sur la production et les prix. Mais la hausse de la production récente de l'Arabie Saoudite de la Russie et des Etats Unis ainsi que la hausse des stocks ont largement compensé les moindres production d'Iran et du Venezuela. Ces ajustements pourraient n'être que temporaires.

Cette baisse induit évidemment **des conséquences sur les prix** dont les niveaux s'étaient tendus auparavant.

Elle pourrait conduire les banquiers centraux, ou à modérer leur ajustement dans le cas de la Fed en réduisant le nombre de hausses en 2019, ou à reporter encore le début de leur normalisation pour la BCE dans une zone euro où les indicateurs d'activité sont plutôt en phase de tassement.

Il est cependant prématuré de revoir le scénario de normalisation des taux de la BCE à l'aune du seul facteur pétrolier. D'autant que, dans la perspective d'un accord sur les conditions du Brexit, de quelques mesures d'ajustement du budget italien, avec un prix du pétrole qui dégage à nouveau un peu plus de pouvoir d'achat, les indicateurs d'activité pourraient relever la tête en début 2019.