

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**

Economiste

29 janvier 2019



La synthèse

Après plus d'un mois de « shut down » et la résistance de la chambre des représentants à toutes les alternatives de mur, D. Trump a accepté de lever temporairement ce blocage de l'administration???? Cette paralysie qui a privé nombre de fonctionnaires de leurs salaires et nous de quelques statistiques clefs n'a pas empêché les investisseurs de reprendre des positions sur les marchés boursiers.



La conjuncture

Etats Unis

- **Peu de statistiques aux Etats Unis** pour cause de shut down.
- **Les PMI restent encore en territoire positif.** L'indice manufacturier se replie néanmoins à 53,8 en déc. contre 55,3 en nov. Celui des services passe de 54,7 à 54,4 sur la même période.
- Net recul de l'indice de confiance du Michigan qui perd 7,6 points sur le mois de janvier à 90,7.

Zone euro

- **Les PMI flirtent à présent avec la zone de ralentissement.**
- **Dans l'industrie,** il est juste sur la barre de retournement à 50,5. Mais il est passé en territoire négatif en Allemagne, 49,9 et en France 47,5.
- **Le PMI des services** est à 50,8 dans la zone euro. Il a légèrement rebondi en Allemagne, 53,1 contre 51,7 en nov. Il est à 50,5 en France.

Allemagne

- **Reflux sur tous les fronts** en Allemagne. L'ifo qui mesure le moral des industriels s'effrite depuis sept dernier. En déc, il perd encore 1,2 points à 101,03.
- Les autorités ont révisé en nette baisse leurs **perspectives de croissance en 2019 à 1%** contre 1,8% précédemment. En 2018, elle aura progressé de 1,5%.



L'ÉCONOMIE



Le graphique



L'inquiétude chinoise

(Source BNS)

La croissance chinoise affiche 6,6% en 2018 selon le Bureau national des statistiques. Ce résultat reflète deux étapes d'ajustement baissier au cours de l'année.

En début d'année, les autorités ont souhaité mettre un **frein au dérapage de l'endettement** intérieur. Il s'est traduit par plusieurs mesures pour endiguer le niveau colossal de l'endettement du secteur privé à plus de 215% du PIB et mieux contrôler les dépenses des gouvernements locaux.

La seconde étape, a été marquée par la guerre commerciale engagée par les USA dès le printemps 2018. Ces tensions ont commencé à peser à partir du dernier trimestre 2018. En décembre les exportations se sont repliées de plus de 4,4% sur un an. Cette situation n'a pas épargné les consommateurs chinois qui **ont aussi réduit leurs dépenses.** Les ventes au détail ont reflué sur un niveau de 8,2% l'an en déc, légèrement mieux qu'en nov. 8,1%, mais toujours très insuffisant au regard de l'importance stratégique de cet acteur économique.

Autre statistique d'importance : les ventes d'automobiles ont baissé pour la première fois depuis 1990. C'est pourquoi, les autorités ont ciblé leurs mesures de relance plus en faveur des services, pour soutenir les ménages et moins vers des investissements mal calibrés dans les infrastructures.

Un plan de baisse d'impôts, de subventions et de déductions de charges d'intérêt estimé à 116 Mds yuans soit 0,2% de PIB, va sans aucun doute soutenir la consommation même si les enquêtes de confiance des ménages marquent un repli.

La croissance chinoise subit les pressions extérieures sur le commerce mais aussi de l'intérieur celles qui témoignent d'une crainte à l'égard de cet isolement.



Les marchés

Les marchés de taux

Timide ajustement haussier sur les taux qui correspond à un retour de balancier vers un peu plus de risque mais un peu seulement.

Les actions

Les investisseurs parient un peu plus sur le risque dans leurs portefeuilles.



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



Janvier .2019



Les principaux indices

Marchés	25/01/2019	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2017 (%)
S&P 500	2649,88	1,0	9,1
Nasdaq	7071,11	0,1	10,1
DJEurostoxx	3127,91	1,5	5,4
CAC 40	4870,7	1,3	5,2
Nikkei	20656,83	0,8	4,6
MSCI Emerging	56076,1	0,6	6,5

	25/01/2019	18/01/2019	30/12/2018
\$/€	1,14	1,14	1,14
Brent \$	60,8	61,46	55,41
OAT 10 ans	0,61	0,68	0,62
US 10 ans	2,82	2,79	2,72
Or Once \$	1284,81	1287,53	1291



Un seul costume pour Mr Draghi

A quelques mois de son départ Mr Draghi n'aura porté qu'un seul **costume qui lui sied parfaitement** : celui du banquier central de la détente extrême de la politique monétaire. Il aura percé le plancher des taux avec des taux négatifs sur les dépôts des banques, il aura mis en œuvre les opérations de refinancement à long terme, ces fameux LTRO. Puis, pour combattre plus efficacement les menaces de contraction de la liquidité, il aura suivi la BoE et la Fed dans un processus d'assouplissement quantitatif qui a conduit la BCE jusqu'en décembre dernier à racheter pour plus de 2500 Mds€ d'actifs.

Lors du dernier conseil des gouverneurs du 24 janvier, alors que la conjoncture multiplie les signes d'un nouvel accès de faiblesse, il a ré-insisté sur le fait que les taux directeurs de la BCE resteraient à leur bas niveaux au moins jusqu'à l'été prochain et même aussi longtemps que nécessaire pour assurer le retour de l'inflation vers un niveau proche de l'objectif de 2%. Les mesures non conventionnelles ne sont pas non plus remises.

Son départ de la BCE en octobre 2019 va ouvrir, probablement à partir de la prochaine réunion de l'Eurogroupe, la procédure de présélection des candidatures à sa succession. Plusieurs personnalités sont pressenties pour le poste. Il faut espérer que le nouvel élu, au cours de ses 5 années de mandat, n'aura à conserver le costume que lui aura transmis Mr Draghi. Comme en matière d'habillement, le danger qui guette c'est l'usure. Car elle vient toujours à bout d'une bonne recette et de son efficacité.