

LA CHRONIQUE

Par Brigitte TROQUIER

Economiste

DE

L'ÉCONOMIE

28 octobre 2019



La synthèse

Les grands pays vont procéder à la publication de leur PIB sur le 3^{ème} trimestre. Que ce soit dans la zone euro et plus particulièrement en France, ou aux Etats Unis, le bilan va juste entériner le coup de froid qui se profilait dans les indicateurs. Les premières indicateurs avancés sur le dernier trimestre font état d'une stabilisation de l'activité mais rien de plus.



La conjoncture

Etats Unis

- **Les ventes au détail hors autos** se sont tassées de 0,1% en sept. Elles restent encore en hausse de 3,75% l'an.
- **La confiance des constructeurs** a fait un bond de 3 points à 71 en oct. .
- **Les permis de construire** sont en reflux de 2,4% en sept et les mises en chantier de -9,4% sur le mois.
- **La production industrielle** est en repli de 0,4% et la production manufacturière de -0,5% en sept, soit -0,2% et -0,8% sur un an.

Zone euro

- **A 45,7 en oct, l'indice PMI manufacturier** de la zone euro est stable. Celui des services recule encore un peu à 51,2 contre 51,4 en sept..

Allemagne

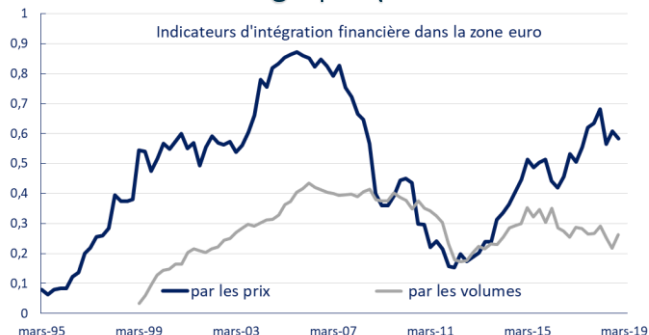
- **L'ifo sentiment** des industriels est inchangé à 94,6 en oct.

Chine

- **Les ventes au détail** progressent de 7,8% en g.a , en sept.
- **La production industrielle** se stabilise à 5,6% sur un an en sept, la production automobile perd -6,9%.



Le graphique



Une histoire de tube et de dentifrice

Quand cette expression fut pour la première fois utilisée par un banquier central, le contexte n'avait rien à voir avec celui que nous connaissons aujourd'hui. Et c'est Mr Trichet qui avait trouvé cette formule imagée pour expliquer les raisons qui le conduisaient à durcir la politique monétaire avant que « l'inflation ne sorte de son tube » car il était évidemment très difficile, une fois sortie, de l'y faire entrer à nouveau.

Aujourd'hui, **l'objectif des banquiers centraux** se concentre justement sur cette inflation qui ne semble plus être en capacité de sortir du tube malgré une kyrielle d'instruments de politique monétaire pour soutenir l'activité par les financements. Ainsi la **banque centrale européenne s'est substituée depuis la crise de 2008 à un marché interbancaire** qui ne fonctionne plus de façon fluide. Les banques se ressource auprès d'elle plutôt qu'auprès de leurs consœurs, surtout quand ces dernières n'ont pas la même nationalité. Depuis la crise, les banques de la zone euro se sont à nouveau **repliées sur leur territoire national**. Mais ce n'est pas suffisant pour expliquer l'omniprésence de la banque centrale. Cette dernière tente de pallier les autres nombreuses défaillances d'un marché qui n'est pas unifié. Ainsi en est-il de la capacité des banques domestiques dont les bilans restent fragiles à prêter, Espagne mais aussi Italie. On retrouve cette même ségrégation sur les marchés financiers, actions et obligations. La détention de ces actifs par les investisseurs européens est redevenue très domestique. Un investisseur français préférera détenir des actifs français puis peut être après des actifs hors Europe. Faire rentrer le dentifrice dans le tube paraît finalement une tâche finalement plus accessible que celle que la banque centrale essaie d'assumer depuis plus de 7 ans déjà.



Les marchés

Les marchés de taux

Les perspectives de détente de la politique monétaire semblent moins efficaces sur la partie longue des taux.

Les actions

Les actions ont à nouveau la côte auprès des investisseurs en dépit de risques sur les résultats.



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



OR



Octobre 2019

Ancienne allocation Nouvelle allocation



Les principaux indices

Marchés	25/10/2019	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2018 (%)
S&P 500	3008,01	0,7	23,8
Nasdaq	8163,19	0,6	27,1
DJEurostoxx	3611,57	0,8	21,6
CAC 40	5673,2	0,1	22,5
Nikkei	22654,72	1,7	14,7
MSCI Emerging	57575,82	0,6	8,8

	25.10/2019	18/10/2019	30/12/2018
\$/€	1,12	1,1	1,14
Brent \$	60,36	60,51	55,41
OAT 10 ans	-0,14	-0,3	0,62
US 10 ans	1,79	1,66	2,72
Or Once \$	1494,45	1479,15	1291



Une mauvaise passe pour l'industrie américaine

Ce n'est pas ce que D. Trump escomptait en menant sa bataille contre les excédents commerciaux que la Chine réalise avec les Etats Unis : une activité manufacturière à la peine **tant pour des raisons domestiques que face à un ralentissement de l'activité mondiale**. Car l'industrie américaine est d'abord tournée vers l'extérieur et le ralentissement de la demande en Asie ou en Europe pèse sur les carnets de commandes des grands groupes américains. L'appréciation du dollar ne va pas non plus faciliter les conditions de l'offre, que ce soit dans **le secteur aéronautique ou celui de l'automobile** qui avaient chacun déjà des difficultés spécifiques. Pour le premier, l'affaire du 737 MAX est loin d'être résolue. Pour le second, la guerre des droits de douane s'ajoute à une grève qui dure depuis plusieurs semaines déjà chez GM et qui va probablement se poursuivre chez Ford, mettant à l'arrêt plus de 60 000 salariés. Ils réclament, au-delà de hausses de salaires, la pérennisation de leurs emplois sur le sol américain. De ce fait, difficile de faire des paris gagnants sur les résultats trimestriels dans ces deux secteurs. Dans les **télécoms ou les semi conducteurs** il est tout aussi difficile d'attendre de bonnes nouvelles. Les tensions relatives à des transferts de technologies avec Huawei et d'autres groupes chinois ne peuvent que contribuer à alourdir les coûts dans ces deux secteurs d'activité. **Les biens de consommation** pourraient tirer leur épingle du jeu surtout si un accord de commerce finissait par se concrétiser au cours des prochaines semaines. Mais ce secteur est confronté à une vive concurrence tant interne qu'extérieure...