

# LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**  
Economiste

3 janvier 2019



## La synthèse

Les indicateurs d'activité poursuivent leur contraction, et particulièrement dans le secteur manufacturier. Les inquiétudes qui se sont multipliées en fin d'année pourraient pourtant être progressivement levées. Le shutdown de l'administration américaine, les pourparlers sur le commerce Chine et Etats Unis, le Brexit sont autant d'incertitudes qui d'une façon ou d'une autre vont trouver un terme. Les décisions qui seront prises leveront le doute, à défaut de satisfaire.



## La conjoncture

### Etats Unis

- **Les commandes de biens durables** rebondissent timidement en nov.2018, en hausse de 0,8% après un repli de 4,4% en oct, Elles sont cependant en baisse de -4,6% sur les 3 derniers mois annualisés.
- **Les revenus disponibles des ménages** progressent encore en nov. de 0,2% et de 4,7% en g.a., une tendance qui s'atténue sans se retourner pour autant.
- **Les dépenses de consommation** réelles progressent de 0,3% sur nov et de 2,8% l'an.
- **A 98,3** sans accélérer, la confiance des ménages reste à un haut niveau en déc, remontant un peu sur le niveau de nov.

### Zone euro

- **L'indice Ifo** allemand sur le climat des affaires reflue sensiblement en déc. tant sur l'activité présente, à 103,8, 5,5 pts de moins qu'en janvier, que sur les perspectives.
- **Enfin la croissance de la France au T3 2018 aura été de 0,3%** et non pas de 0,4%. Ce résultat est meilleur que celui de ses voisins allemand et italien.

### Chine

- **Quelques mesures de soutien**, baisse d'impôts, apports de liquidités pour tenter de soutenir l'activité sans aggraver l'endettement.



# L'ÉCONOMIE



## Le graphique



## Cadeaux fiscaux et fin de partie

En quelques semaines, **le marché boursier américain** est passé d'une euphorie inébranlable à un état qui, dans le brutal retournement boursier, pourrait ébaucher les prémices d'une future récession.

**Le secteur des valeurs technologiques** a été le plus concerné, tant dans la phase d'un probable excès de confiance que dans celle d'une défiance tout aussi exagérée.

**Sur le plan fondamental**, oui les indicateurs d'activité ont passé leur point haut. **Les commandes de biens durables** qui anticipent bien l'activité dans l'industrie, se sont essouffées sur les derniers mois mais restent en territoire positif sur un an. Le nouveau retournement du marché pétrolier va camper le profil de l'investissement des prochains mois et probablement peser à la baisse sur ce poste.

**Le marché du travail** reste dynamique même si les créations d'emplois sont moins vigoureuses. Le coût du travail commence à peser sur les marges des entreprises. Ainsi, si les hausses de salaires restent modérées, les coûts salariaux qui incluent d'autres avantages ont plutôt tendance à progresser plus vite, rognant sur les résultats opérationnels.

A ce jour, **les revenus des ménages** poursuivent leur progression, 4,2% l'an fin nov. **Leurs dépenses progressent** de 2,8% et leur taux d'épargne est encore proche de 6%. Seuls les taux d'intérêt pourraient peser sur leur consommation à crédit.

Si la hausse des indices américains depuis 2010 tenait à une conjoncture favorable, moins de croissance sur 2019, et surtout beaucoup moins d'opérations favorisées par les baisses d'impôts (rachats de titres) ramènent leurs niveaux vers des valorisations qui sanctionnent aussi des investissements s'avérant peu judicieux.

### Les marchés de taux

Les besoins des Etats vont être importants en 2019. Et même si l'inflation semble à nouveau contenue, il n'est pas sûr que les investisseurs soient au rendez vous de cette demande..

### Les actions

La défiance qui s'est installée sur les marchés actions n'a pas trouvé de répit avec la nouvelle année.

### 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



### Les principaux indices

Marchés	28/12/2018	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2017 (%)
S&P 500	2428,89	-2,7	-9,4
Nasdaq	6420,84	-2,8	-7,4
DJEurostoxx	2969,04	-2,0	-15,7
CAC 40	4631,3	-2,4	-13,2
Nikkei	19748,28	-5,2	-13,6
MSCI Emerging	52918,48	-0,9	-12,4

	28/12/2018	21/12/2018	30/12/2017
\$/€	1,14	1,13	1,05
Brent \$	54,03	58,14	66,7
OAT 10 ans	0,67	0,71	0,77
US 10 ans	2,81	2,88	2,41
Or Once \$	1271,51	1238,45	1291



### Brexit, un deal toujours souhaitable

Avant le vote du Brexit nombreux furent ceux, et moi-même l'ai fait, qui échafaudaient des scénarii multiples avec des options, des montants, des estimations, des lignes tracées et toutes aussi crédibles les unes que les autres.

Plus l'échéance approche et moins quiconque s'avance à élaborer la sortie. Pourtant une chose est sûre: « un no deal better than a bad deal » est probablement la pire des options.

**Un simple exemple permet de mieux en mesurer le risque.** BMW fabrique 1 000 minis par jour à Oxford. Chacune d'entre elle est montée à partir de 4 à 5000 pièces soit près de 4 millions de pièces. Sur plus de 200 camions, elles arrivent chaque jour directement sur les lignes de production dans les ateliers de BMW. Les ¾ de ces pièces traversent le tunnel, ou passent par le port de Douvres.

**Sans accord, tout cela n'est plus possible.** Les contrôles aux frontières sont rétablis, le stockage redevient nécessaire pour éviter le risque de rupture. Pour stocker la place manque à côté des sites de production et ce problème n'affecte pas que BMW. Nombre de constructeurs japonais ont établi leur base de production pour l'UE au Royaume Uni. Des 1,67 millions de voitures fabriquées par 1 million de travailleurs directement ou indirectement, près de 60 % repart sur le continent. Sans accord, c'est aussi une majoration du prix de près de 10%.

Décliné dans d'autres secteurs sensibles, et ils sont nombreux, celui des médicaments mais aussi les services, aériens d'abord, financiers ensuite, l'immigration enfin **un mauvais accord est, sans nul doute, meilleur que pas d'accord du tout.**