

LA CHRONIQUE DE L'ÉCONOMIE

Par Brigitte TROQUIER
Economiste

4 novembre 2019



La synthèse

Le récent premier ministre du Royaume Uni a obtenu de nouvelles élections pour le **12 décembre prochain**. Si « Bojo » est convaincu que son parti sortira renforcé de ce nouveau scrutin, une élection ne se gagne qu'à la sortie des urnes et pas avant. Ce rebondissement dans le processus du Brexit, s'il n'est évidemment pas neutre pour les britanniques, ne fait plus la « Une ». Et pourtant à la sortie, tout pourrait bien être à refaire.



La conjuncture

Etats Unis

- **Le PIB est en hausse de près de 2%** sur le T3 2019, loin une fois de plus du retournement souvent annoncé cette année.
- **L'emploi reste ferme** même si en oct, la grève dans le secteur automobile a ralenti le rythme des créations de près de 40 000 postes dans le privé. Le taux de chômage s'établit encore à 3,5%.
- **Les salaires progressent** sur un rythme de 3,2% l'an en oct. et de 3% dans l'industrie en g.a
- **L'ISM manufacturier** se reprend un peu en en oct, gagnant 0,5 pt à 48,3.

Zone euro

- **En oct, les indices avancés sur l'activité** se stabilisent à un bas niveau dans l'industrie, 45,9 en zone euro. Ils s'améliorent légèrement dans les services, 58,8 dans la zone.

Allemagne

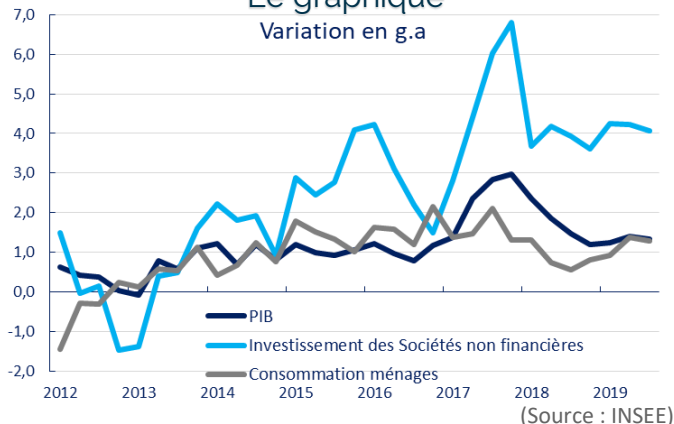
- **Le chômage reste stable en oct, 5%**, mais la flexibilité sur les heures de travail joue à plein dans l'industrie.

Chine

- **Les indices avancés sur l'activité** rebondissent au dessus de l'équilibre de 50 à 51,7 dans l'industrie.



Le graphique



Le profil atypique de la France

Depuis plus de 3 ans la croissance française est plus alimentée par **un investissement des entreprises** non financières soutenu que par une consommation décevante. En effet, l'investissement a contribué à près de la moitié de la croissance alors qu'il ne pèse qu'à peine ¼ du PIB. Les seuls investissements productifs ont contribué à plus du tiers de la croissance de ces 3 dernières années. Relativement à son poids dans le PIB, 54%, la consommation des ménages y a contribué pour une moindre part.

Sur cette période, **les entreprises ont bénéficié** de faibles coûts de financement avec des taux très bas et des banques particulièrement prêtes à tel point que la banque de France a tiré la sonnette d'alarme sur le risque d'un excès de dettes d'entreprises??

Du côté des coûts de production, la faiblesse des prix des matériaux et autres matières premières s'ajoute à la baisse des charges sur une partie des salaires et à une trésorerie mieux garnie en 2019 grâce au CICE. Pour autant, cette configuration n'aurait pas abouti à ce résultat si la demande n'avait pas été au rendez-vous. Or, **elle dépassait les capacités d'offre** incitant, dans un tel contexte, à renforcer l'outil de travail.

Cette vigueur pourrait cependant s'atténuer alors que la demande finale faiblit, que l'endettement atteint un point haut et que, si les ménages ont l'intention, comme les enquêtes de confiance le révèlent, d'acheter plus de biens durables, c'est malheureusement plus souvent des produits importés.



Les marchés

Les marchés de taux

La Fed a à nouveau baissé son principal taux de 25 pts mais les tensions sur le marché interbancaire persistent

Les actions

Des indices américains au plus haut alimentés par la politique monétaire de la Fed.



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 | 01/11/2019 | Variation semaine (%) | Depuis 30/12/2018 (%) |
|---------------|------------|-----------------------|-----------------------|
| S&P 500 | 3045,51 | 1,2 | 25,4 |
| Nasdaq | 8317,12 | 1,9 | 29,5 |
| DJEurostoxx | 3619,25 | 0,2 | 21,9 |
| CAC 40 | 5745,7 | 1,3 | 24,1 |
| Nikkei | 22892,46 | 1,0 | 15,9 |
| MSCI Emerging | 58037,43 | 0,8 | 9,7 |

| | 01/11/2019 | 25/10/2019 | 30/12/2018 |
|------------|------------|------------|------------|
| \$/€ | 1,14 | 1,2 | 1,14 |
| Brent \$ | 60,61 | 60,36 | 55,41 |
| OAT 10 ans | -0,14 | -0,14 | 0,62 |
| US 10 ans | 1,83 | 1,66 | 2,72 |
| Or Once \$ | 1492,1 | 1494,45 | 1291 |



Le groupe de Visegrad , la fin d'une success story

L'UE c'est aussi, plus à l'est, quelques pays qui ont fait leur entrée dans l'Union il y a 15 ans déjà et qui, au cours de cette période, ont assuré une belle **performance économique**. Ces 4 pays du groupe de Visegrad ont progressivement vu leur PIB par hab se rapprocher de celui de de l'Union, les tchèques étant à 73% de celui des allemands, les slovaques à 63%, la Hongrie et la Pologne à 57%. **La solide croissance** qui a conduit à ces résultats tient sans aucun doute à leur entrée sur le marché de l'UE mais aussi à un large accès aux fonds structurels européens qui ont subventionné la restauration d'infrastructures, à hauteur de 2 ou 3% de leur PIB. Le prochain budget 2021/ 2027 devrait être moins généreux de près de 25% du total de ces transferts.

Les revenus des émigrés qui, pour 9% de la population active de la Pologne ou de la Tchéquie, ont choisi de travailler plus à l'ouest, souvent en Allemagne mais aussi au RU. ont complété cette manne financière. Elle aussi pourrait se tarir sous la pression du renversement d'activité en Allemagne et du Brexit...

l'Allemagne a été un important investisseur dans cette partie de l'Union. La Slovaquie et la Hongrie en ont été deux grands bénéficiaires dans le secteur automobile particulièrement. Mais de nouveaux projets sont aujourd'hui suspendus et la croissance du V4 pourrait bien fléchir alors que ces pays sont confrontés à de profonds problèmes démographiques et peu à l'écoute des vertus de l'immigration.

Enclins