

LA CHRONIQUE

Par Brigitte TROQUIER

Economiste

DE

L'ÉCONOMIE

9 décembre 2019



La synthèse

La semaine sera particulièrement chargée avec les élections britanniques jeudi, la décision des Etats Unis de sévir un peu plus ou pas à l'égard des importations chinoises dimanche, les premiers pas concrets de Mme Lagarde à la BCE et les nouvelles perspectives de Politique Monétaire de la Fed. Face à un diagnostic économique moins anxiogène pour les investisseurs la question de la faiblesse des taux d'intérêt se pose à nouveau.



La conjoncture

Etats Unis

- **L'emploi**, indicateur phare de la résistance de l'activité, a encore augmenté de 266 000 postes en nov, bien au dessus des attentes. Les salaires progressent de 3,1% l'an et de 3% dans l'industrie.
- **La balance commerciale affiche** un déficit de 47,2 Mds \$ en oct, soit un repli de plus de 7,6% sur le mois. La baisse des importations de 1,7% a largement pris le pas sur le repli des exportations de 0,2%.
- **Le crédit consommation** poursuit sa progression sur un rythme de 4,8% l'an en oct 2019.
- **L'indice de confiance des ménages** du Michigan est en hausse de 2,4 pts à 99,2 en déc,

Zone euro

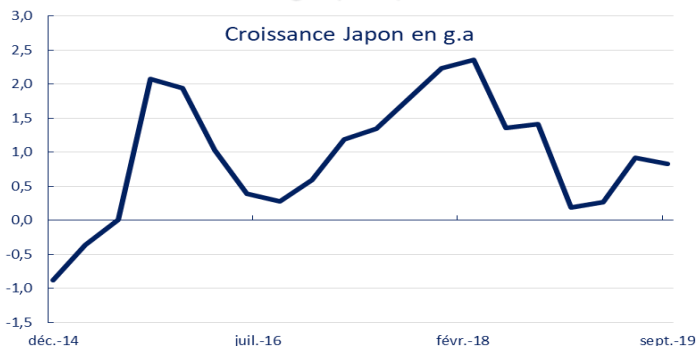
- **Les PMI finaux** dans la zone euro manquent clairement de tendance en nov. L'indice composite est à 50,6 et celui des services en repli à 51,8 vs 52,2 en oct.

Allemagne

- **Le point bas de l'activité industrielle** n'est pas encore atteint. Les commandes de biens durables sont en repli de 0,4% en oct soit -5,7% l'an. Elle remontent de 1,5% sur les commandes étrangères et baissent de 1% en interne. La production industrielle se replie de 1,7% et de -5,3% en g.a.



Le graphique



(Sources :Factset)

Japon : une mécanique bien rôdée

Le cycle décisionnel bien connu des autorités japonaises est à nouveau à l'œuvre. La hausse de la TVA de 8 à 10%, promise et à plusieurs reprises reportée, est effective depuis octobre 2019. Comme en 2014, elle a conduit en amont à des hausses de dépenses des ménages qui ont anticipé cette nouvelle charge, et en aval à la chute des ventes au détail, -7% en g.a en oct. L'annonce **d'un plan de relance** pour contenir le risque de retournement de la croissance, consécutif à cette contraction a naturellement suivi.

Le PIB a crû de 1,8% en rythme annuel au T3 2019. Il est tiré par la consommation privée, 1,4% et public, 2,2%. La forte dégradation du commerce extérieur a pesé sur la croissance. **La chute des exportations** de près de 3%, conjuguée à une hausse de 1,1% des importations a entamé la dynamique économique. Le pays, très intégré dans les chaînes de production mondiale, est en première ligne face aux tensions entre la Chine et les USA. **Ces inquiétudes** pourraient contribuer à un attentisme des chefs d'entreprises et à un tassement de l'investissement productif.

Face à ces risques sur la consommation et l'investissement privés, les autorités ont annoncé un important plan de relance, 2,6% du PIB, axé à la fois sur les infrastructures et la reconstruction après le passage d'un récent Typhon.

Cette relance qui s'inscrit dans un processus mondial de stimulation de la demande, en Chine, en Europe ou aux Etats Unis, alimente, dans le cas du Japon, une nouvelle expansion de la dette publique qui, à plus de 235% du PIB, dont près de la moitié est détenue par la BoJ, est la plus élevée de l'OCDE.



Les marchés

Les marchés de taux

Pas de nouvelle tendance sur les taux sans risque mais petites tensions sur les spreads. des taux sans tendance sur

Les actions

Des investisseurs qui hésitent à maintenir leurs expositions en l'état sur la fin d'année.

L'évolution des classes d'actifs



ACTIONS



TAUX ZONE EURO



TAUX RESTE DU MONDE



AUTRES ACTIFS



Décembre 2019

Ancienne allocation Nouvelle allocation



Les principaux indices

Marchés	06/12/2019	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2018 (%)
S&P 500	3116,63	0,5	28,3
Nasdaq	8576,51	-1,1	33,6
DJEurostoxx	3647,63	-1,6	22,9
CAC 40	5797,4	-2,1	25,2
Nikkei	23339,81	-0,1	18,2
MSCI Emerging	58319,05	-0,8	10,2

	06/12/2019	29/11/2019	30/12/2018
\$/€	1,1	1,1	1,14
Brent \$	63,4	63,9	55,41
OAT 10 ans	-0,1	-0,14	0,62
US 10 ans	1,73	1,75	1,75
Or Once \$	1475,95	1454,65	1291



Etats Unis : rust belt contre swing states

La campagne pour les élections américaines de novembre 2020 bat son plein. Si du côté des démocrates, les déplacements, les abandons, 3 depuis le début, l'entrée de nouveau poids lourd, Michael Bloomberg, ancien maire de New York, rythment la campagne, du côté de D.Trump, le soutien des états industriels de la « Rust belt » avec ses industries automobiles et d'acier est loin, pour ce second mandat d'être acquis. En effet, si le **protectionnisme** promis par le Président depuis son élection a bien été instauré avec des mesures draconiennes sur les importations d'acier et des droits de douane majorés de 25% dès son entrée en fonction, le résultat n'est pas convaincant en terme d'activité domestique, que ce soit dans les aciéries de Pittsburg ou l'automobile près de Détroit. Ainsi les secteurs autos et des métaux ont-ils perdu respectivement 58 000 et 7 000 postes soit 1,3% et 1,9% des emplois depuis janvier. D'une part, **les baisses d'impôts** dont ont bénéficié les sociétés américaines ont plus servi à des distributions de dividendes qu'à des investissements. D'autre part, **la guerre commerciale** a alourdi les coûts de production et contraint les marges. Les ventes de véhicules pour leur part devraient refluer sur des niveaux inférieurs de 500 000 à ceux connus en 2019, soit 16,8 millions en 2020, impliquant une baisse de la demande **de produits de la métallurgie**. Le renchérissement des taxes sur les produits en provenance du Brésil et d'Argentine ne résoudra pas plus l'équation interne de la déception des électeurs de la Rust Belt qui pourraient bien en 2020 voter en faveur de l'opposition dans ces swing states, déçus par le faible résultat économique de ces décisions politiques.