

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

14 janvier 2019



La synthèse

Si aux Etats Unis, le ralentissement de l'activité n'est attendu que sur la seconde partie de l'année, il est déjà une réalité en zone euro. Le BCE a, en effet, révisé en légère baisse ses projections pour 2019 et 2020. La croissance afficherait encore un résultat de 1,7% au cours de ces deux années. Les chiffres du 3^{ème} trimestre laissent pourtant planer un risque plutôt baissier sur ces prévisions.



La conjuncture

Etats Unis

- **Les indicateurs d'activité ISM** se sont repliés sur le mois de déc. **Dans l'industrie** il est revenu à 54,1 niveau encore élevé néanmoins, plus cohérent avec les autres indicateurs d'activité dans le secteur.
- **L'ISM des services** à 57,6 se tasse aussi mais les commandes restent encore à un haut niveau.
- **L'indice des prix** sans surprise, est resté stable sur un mois, soit 1,9% l'an en déc contre 2,2% en nov. Il a encore progressé de 0,21% sur la partie sous jacente. Sur un an, il gagne 2,2% en légère hausse.

Zone euro

- **Le climat des affaires** en zone euro poursuit son ajustement baissier, revenant vers sa tendance de long terme. Ce mouvement converge dans tous les pays de l'UE.
- **L'enquête européenne** auprès des consommateurs perd 2,3 points à -6 en déc. 2018.

France

- L'activité industrielle se replie de -1,3% en nov, et de -2,1% en g.a. Ce mouvement est assez général dans l'ensemble de la zone.
- **Les ménages français** ont le moral en berne. L'indice de confiance se dégrade depuis plusieurs mois. Il a encore perdu 4 points en déc à 87.



L'ÉCONOMIE



Le graphique



L'euro souffle ses 20 bougies

L'euro, la monnaie unique a été un début de consécration pour une zone qui devait aboutir dans un troisième temps sur une fédération où la monnaie unique aurait eu toute sa place. 20 ans après, il reste encore de nombreux sujets d'insatisfaction même si les enquêtes auprès des européens montrent que ces derniers ne sont pas prêts à l'abandonner en dépit de ses imperfections.

Sur le plan macro économique, l'euro aurait du conduire les économies nationales à mettre en œuvre les moyens de convergence des marchés, du travail en particulier, afin de réduire les écarts de coûts salariaux et par conséquent de compétitivité coût. Les réglementations des marchés du travail ont peu évolué. Elles ont de ce fait conduit à des comportements divergents, menant soit à des dévaluations internes, baisses de salaires, coûteuses en termes social, politique et économique (Espagne, Portugal), soit à une perte de parts de marché consécutive à une moindre compétitivité coût.

Sur le plan financier l'instauration d'une monnaie unique, d'une banque centrale unique devrait donner plus de lisibilité à la zone euro pour les investisseurs.

D'une part, **au sein de l'union**, les flux de capitaux auraient pu migrer d'un pays à l'autre en fonction des déficits et des excédents d'épargne de chacun d'entre eux. Il n'en a pas été ainsi, les pays du Nord ayant fait le choix, par défiance à l'égard de leurs partenaires du Sud, d'investir leurs excédents en dehors de l'Union, ceux du sud étant dans l'obligation de résorber leurs déficits.

D'autre part, **pour les investisseurs internationaux**, la zone aurait du être un terrain de jeux pour une diversification des portefeuilles internationaux. C'est loin encore d'être le cas.

L'euro est sans aucun doute une belle aventure qu'aucun pays de la zone ne veut abandonner. Mais c'est une aventure inachevée.



Les marchés

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 au niveau actuel des rendements.

Les actions

Il suffit de moindres pressions haussières sur le dollar et les taux US pour que les marchés s'éclaircissent



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	11/01/2019	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2017 (%)
S&P 500	2580,39	3,2	6,2
Nasdaq	6927,02	4,5	7,9
DJEurostoxx	3060,92	2,1	3,1
CAC 40	4778,6	1,7	3,2
Nikkei	20238,71	1,6	2,5
MSCI Emerging	54322,29	2,4	2,7

	11/01/2019	04/01/2019	30/12/2018
\$/€	1,14	1,13	1,14
Brent \$	61,46	58,37	55,41
OAT 10 ans	68	0,69	0,62
US 10 ans	2,79	2,71	2,72
Or Once \$	1287,53	1285,97	1291



L'euro soutient la France

L'euro a pu, à juste titre ou pas, être stigmatisé comme une entrave à **la compétitivité de la France sur les marchés internationaux** et en zone euro en particulier, les dévaluations étant devenues impossibles. Pour autant, l'euro a aussi permis à la France de **maintenir une position politique majeure**, étant l'un des premiers membres de cette Union avec l'Allemagne et l'Italie. Second PIB de la zone, elle en est un moteur. Dans le monde globalisé où dominent les intérêts des USA face à ceux de la Chine l'Union et particulièrement l'Union monétaire peuvent aussi exister. La France seule n'y aurait plus beaucoup de place.

Au sein de l'UEM, même s'il est difficile de le mesurer, la **stabilité monétaire** a été et reste un facteur de développement des échanges de la France avec ses partenaires de la zone. L'organisation de la filière aéronautique s'est développée grâce à la disparition du risque de change entre ses principaux partenaires (sauf le R.U). On peut déplorer que cette intégration ne soit pas allée plus loin dans d'autres secteurs d'activité, et en premier lieu les nouvelles technologies.

L'**indulgence des investisseurs** sur le niveau de la dette française tient probablement au fait que le risque de change est moindre dans l'Union. A ce titre, la France bénéficie à la fois **de la solidité et de la rareté de la dette** de celle de son voisin d'Outre Rhin. Pour toute ces raisons et malgré le fait que la France soit privée des dévaluations compétitives, l'euro, 20 ans après sa création est bien notre monnaie.