

LA CHRONIQUE DE L'ÉCONOMIE

Par Brigitte TROQUIER
Economiste

14 mai 2019



La synthèse

Un nouveau tweet de D.Trump est venu rappeler aux chinois mais aussi aux investisseurs que les Etats Unis, malgré un poids économique et une place de partenaire commercial qui ne cessent de diminuer, restent un acteur incontournable dans le jeu de l'économie et de la finance mondiale. Ce petit message permet aussi de rappeler aux autorités du Japon et à celles de l'UE qui sont en négociations avec les USA que la marge de manœuvre est finalement étroite.



La conjoncture

Etats Unis

- **Le crédit à la consommation** est resté solide et continue à progresser sur un rythme annuel proche de 5% l'an en mars 2019.
- **Le déficit commercial** est repassé sous la barre de -50 Mds \$ en av. Les exports ont cru de 0,9% sur le mois et les imports de 1%.

Zone euro

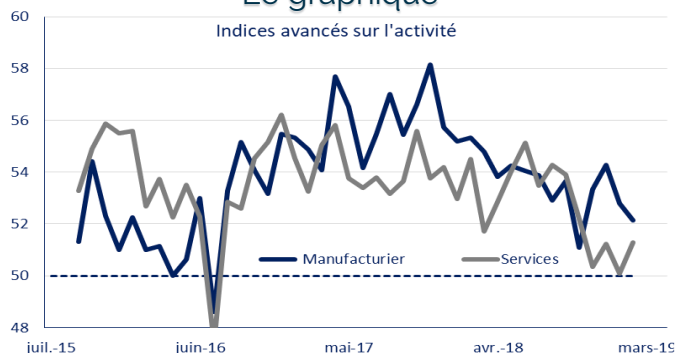
- **Les ventes au détail** ont légèrement reflué en mars : -0,1% dans l'UEM, revenant sur un rythme de 2,9% sur un an après 3,5% en février. Le repli se généralise à tous les pays et seule l'Espagne résiste.
- **En Espagne**, les ventes au détail progressent de 0,3% en mars, soit 1,5% sur un an,
- **En Allemagne**, les commandes industrielles rebondissent de 0,6% en mars après un plongeon de près de 4% en fév. Elles restent en net retrait sur les commandes domestiques, -6,5% après 3,3% en fév.

Chine

- **L'excédent commercial de la Chine** est resté élevé en av. 28 Mds \$ dont 22 avec les seules Etats Unis. Le récent durcissement des Etats Unis dans les négociations ne résoudra pas ce déficit structurel.



Le graphique



(Source : Reuter's)

Les britanniques constituent des stocks

La croissance du royaume Uni s'est accélérée au premier trimestre de 2019. En hausse de 0,5% sur la période, elle gagne 2% en rythme annuel contre à peine 0,9% au trimestre précédent. Ce résultat qui pourrait faire pâlir ses voisins de l'Union est sans aucun doute exceptionnel.

- **Les entreprises ont reconstitué des stocks** en vue d'un Brexit sans accord. Ce mouvement pourrait se reproduire au second trimestre si l'accord est reporté jusqu'en Octobre.
- **Les ménages** pour leur part agissent un peu de la même façon alors que leurs dépenses de consommation rebondissent aussi sans pour autant que ce soit au détriment de leur épargne. La faiblesse de l'inflation soutient leurs dépenses.
- **Enfin l'investissement est bien orienté** aussi alors qu'il n'avait cessé de reculer depuis plusieurs trimestres. Il affiche un rebond de 2,2% l'an restant néanmoins encore en repli de 1,4% sur un an.

Les enquêtes avancées ne décrochent pas plus que celles de ses voisins de l'UE. Ainsi dans l'industrie l'Indice PMI reste au dessus de la barre de 50 à 53.1. Celui des services à 50,4 rebondit légèrement.

Pour autant, les chefs d'entreprises se lassent de ce Brexit sans fin qui érode leur confiance, les ménages constituent des réserves et les citoyens britanniques, qu'ils aient voté « leave ou remain », ne savent plus vraiment où est leur intérêt.



Les marchés

Les marchés de taux

Les nouvelles alertes de D.Trump ont suscité un repli sur les taux d'intérêt.

Les actions

Les marchés évoluent au gré des tweets de D.Trump, qui égraine sur tous les fronts du monétaire au commercial.



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



Avril 2019

Ancienne allocation / Nouvelle allocation



Les principaux indices

Marchés	10/05/2019	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2018 (%)
S&P 500	2886,1	-1,6	19,0
Nasdaq	7971,6	-1,6	24,2
DJEurostoxx	3398,6	-3,0	14,5
CAC 40	5387,5	-3,2	16,3
Nikkei	21706,42	-2,5	9,9
MSCI Emerging	60005,9	0,0	13,4

	10/05/2019	03/05/2019	30/12/2018
\$/€	1,12	1,12	1,14
Brent \$	69,81	70,85	55,41
OAT 10 ans	0,25	0,36	0,62
US 10 ans	2,49	2,58	2,72
Or Once \$	1286,1	1278,55	1291



Endettement des entreprises américaines : où est la faille?

Une fois de plus **la croissance américaine a surpris** par sa vigueur. En hausse annualisée de 3,2% l'an, elle est solide et pour l'instant peu porteuse de déséquilibre inflationniste. Pour autant engendre-t-elle d'autres sources de tensions telle qu'un endettement excessif qui fragiliserait ses fondamentaux. **Du côté de l'Etat** il ne fait aucun doute que la faiblesse des taux d'intérêt, l'appétit des investisseurs rendent supportable le niveau de la dette publique. **Du côté des ménages**, les ratios de dette sont sur une tendance baissière, passant d'un pic de 163% de leur revenu disponible brut fin 2008 à 131% fin 2018, niveau néanmoins élevé dans l'OCDE.

Les entreprises pour leur part s'endettent plus. Depuis un point bas atteint fin 2011, la tendance s'alourdit, en terme de PIB, à 47% du PIB fin 2018 contre 39,9 fin 2011. Ce niveau qui reste faible n'a pas dégradé d'autres ratios tels que celui de la dette sur fonds propres revenu à moins de 40% après un pic à 70% fin 2008.

La faiblesse des taux d'intérêt a rendu supportable la charge d'intérêt qui, fin 2018 s'élève à moins de 20% de la marge d'exploitation, en baisse sur le pic de 30% atteint fin 2010. Du côté des taux de défauts pas de tensions à l'horizon selon les enquêtes de la Fed. Alors, **la question finale tient au sous jacent** de cette dette alors que le taux d'autofinancement est élevé. Cette dernière sert essentiellement à des rachats d'actions sur des multiples de résultats souvent très élevés...c'est peut être là qu'est la faille ?.