

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**
Economiste

18 mars 2019



La synthèse

De report en report, que ce soit du côté du Brexit ou de celui du conflit commercial entre les USA et la Chine, ou même des politiques monétaires, l'incertitude qui se prolonge ne semble pas troubler les investisseurs. Ces derniers se concentrent sur un verre plutôt plein semble-t-il, préférant penser qu'un report signifie que les négociations avancent vers une issue plus favorable que la rupture ...En tous cas, le doute persiste.



La conjuncture

Etats Unis

- **Timide rebond des ventes au détail**, en hausse de 0,9% sur janvier après -2% en déc. Le rythme annuel reste soutenu par les ventes de biens non durables et les matériaux de construction. Moindre dynamique sur l'équipement de la maison et l'auto.
- **Les commandes de biens durables** progressent timidement de 0,3% sur janvier et de 0,7% hors défense, un rebond soutenu de 8,36% en g.a.

Zone euro

- **La production industrielle** a rebondi de 1,2% en janvier mais reste en territoire négatif sur un an à -2%.
- **Tassement de l'inflation** sur un an en février en hausse de 1,4% l'an après 1,5% en janvier.
- **En Allemagne, la production industrielle** continue à s'enfoncer dans le rouge, en repli de 0,8% en janvier et de -2,5% dans les biens d'équipement. Elle reflue de -4% et de -4,5% l'an respectivement.

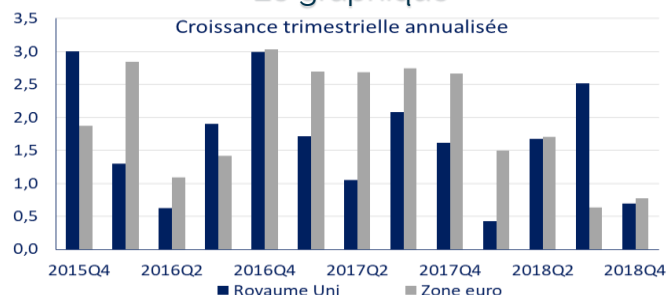
Chine

- **La production industrielle** en hausse de « seulement » 5,3% l'an en janv/fév, le plus bas niveau depuis 17 ans.
- **Les ventes au détail** rebondissent à 8,2% sur la période, légèrement mieux qu'attendu.

L'ÉCONOMIE



Le graphique



Royaume Uni et Brexit

(Eurostats)

A scruter chaque semaine ou chaque jour les points d'avancement vers la sortie du Royaume Uni de l'UE on en oublierait que le référendum a eu lieu y a près de 3 ans et que les britanniques avancent dans un brouillard de plus en plus épais qui contribue à ralentir toute initiative les usant petit à petit.

Ainsi en 2018, **la pays affichera pour la 3^{ème} année une croissance inférieure à celle de la zone euro** en progression de 1,4% contre 1,8%. Et les incertitudes qui planent encore sur le profil de l'économie britannique en 2019 amènent à rester très conservateur en matière de prévisions.

- En effet, **les moteurs qui ont favorisé** la dynamique de l'île sont en mode pause. Ainsi en est-il des flux migratoires qui ont très nettement ralenti depuis juin 2016. D'un niveau moyen annuel de 444 000 entrées en provenance de l'UE, ils sont passés à 233 000. Ce retrait s'accompagne d'une **érosion de l'investissement productif** en recul depuis 4 trimestres.
- **La faiblesse de la livre**, première conséquence visible de ce vote, ne contribue pas à renforcer la compétitivité des produits britanniques malgré la baisse de près de 15 points du taux de change effectif depuis la fin 2015. Accompagnant une baisse du coût salarial en livre contre euro, cet atout a été en partie rattrapé par une dégradation de la productivité.
- Seule résiste **encore la consommation** des ménages mais pour combien de temps ? Le chômage ne reflue plus et les britanniques manifestent à présent plus de défiance face à un choix politique qui ne semble plus aussi pertinent que sur le papier. **En 2019 la croissance est attendue en petite hausse de 1,2% selon la BoE**



Les marchés

Les marchés de taux

Les banquiers centraux à nouveau attentifs au reflux de l'inflation et de la croissance.

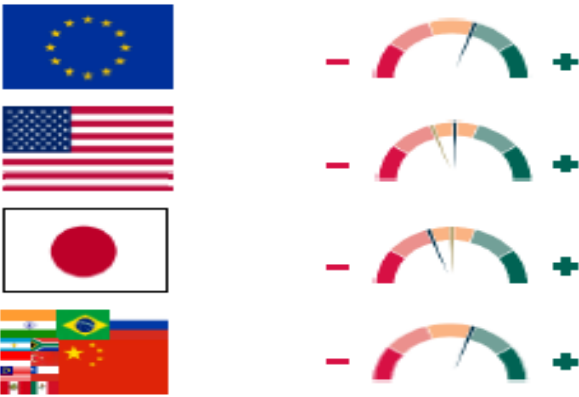
Les actions

Les investisseurs surfent sur les reports de décisions synonymes de tentatives d'évitement d'une brutale rupture.



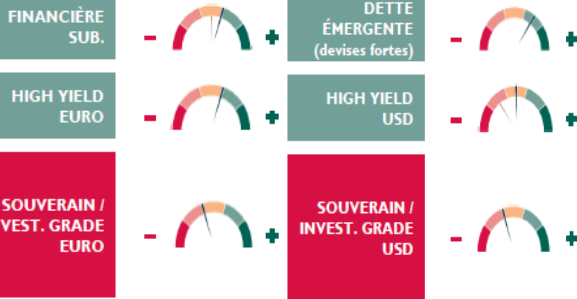
L'évolution des classes d'actifs

ACTIONS



TAUX ZONE EURO

TAUX RESTE DU MONDE



AUTRES ACTIFS



MONÉTAIRE



mars 2019

Nouvelle allocation / Ancienne allocation



Les principaux indices

Marchés	15/03/2019	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2018 (%)
S&P 500	2803,34	1,2	15,4
Nasdaq	7497,89	-0,8	16,8
DJEurostoxx	3331,99	0,6	12,2
CAC 40	5319,5	0,9	14,9
Nikkei	21331,38	-0,9	8,0
MSCI Emerging	57931,24	0,2	9,5

	15/03/2019	08/03/2019	30/12/2018
\$/€	1,13	1,12	1,14
Brent \$	67016	66,23	55,41
OAT 10 ans	0,46	0,49	0,62
US 10 ans	2,59	2,77	2,72
Or Once \$	1302,48	1285,58	1291



Le consommateur chinois sauvera la croissance?

L'inquiétude sur la croissance chinoise est-elle exagérée et cette économie qui à présent pèse près de 16% du PIB mondial ne serait-elle pas plus dans la phase de mutation vers un modèle plus mature qui dépendrait moins de la demande mondiale. **Ainsi la consommation des ménages** pèse-t-elle à présent plus de 54% du PIB contre moins de la moitié en 2011. Plus encore, cette dernière a plus contribué à la croissance récente que les exportations ou l'investissement.

La moindre contribution de l'investissement tient à la volonté de rééquilibrage de l'économie par les autorités, d'une part mais d'autre part à la nécessité de purger des surcapacités dans des secteurs qui peinaient à concilier production, environnement et subventions.

Le relais voulu de la consommation est néanmoins encore fragile pour plusieurs raisons. D'une part, **le rattrapage des salaires de 2000 à 2010** a soutenu un pouvoir d'achat qui a favorisé la consommation. Mais les marges de manœuvre sont à présent réduites si la Chine veut maintenir sa compétitivité dans la région. D'autre part, **le ralentissement des profits et les indicateurs d'activité** ne sont pas aussi propices à l'embauche ou à des hausses de salaires. Enfin la population vieillissante n'est pas synonyme de dépenses mais plutôt d'épargne. Pour autant **les autorités ont initié de nombreuses mesures fiscales** en faveur des ménages en 2018 et un programme de couverture sociale devrait contribuer à une baisse du taux d'épargne...N'oublions pas enfin que les statistiques captent mal la consommation de services qui nourrit des dépenses bien au-delà des seuls biens.