

# LA CHRONIQUE DE

Par Brigitte TROQUIER  
Economiste

21 mai 2019



## La synthèse

**D'une semaine à l'autre**, le Président Trump reste la tête d'affiche sur les marchés : il dessine le profil de la courbe des taux américains mais pas seulement. Après les prises de bénéfices sur les places boursières mondiales, le retour vers les actifs « sans risque » alimente une nouvelle vague de baisse des taux aux Etats Unis et d'élargissement des écarts de taux avec l'Allemagne dans la zone euro. Le risque politique a bien pris le pas sur le risque économique.



## La conjuncture

### Etats Unis

- **Modération sur les ventes au détail** après le rebond de mars : stables en avril, elle gagnent 3,1% l'an et 3,35% hors autos.
- **La production industrielle** reflue de 0,5% sur avril et tous les sous secteurs sont en repli. Sur un an, elle stagne.
- **L'enquête auprès des constructeurs** gagne 1 point à 63 profitant du nouveau contexte plus favorable sur les taux d'intérêt.

### Zone euro

- **La croissance en zone euro** progresse de 0,4% sur le trimestre et de 1,2% sur un an, un résultat sans surprise.
- **En Allemagne** le PIB progresse de 0,4% sur le premier trimestre et de 0,7% sur un an.
- **En Allemagne, L'indice zew** de la confiance des financiers recule à -2,1 en mai contre 3,1 en avril.

### Chine

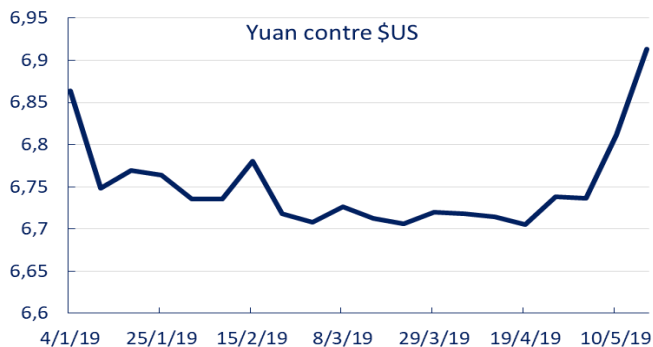
- **Les ventes au détail** progressent de 7,2% l'an en avril après 8,7% en mars. Les efforts fiscaux en faveur des ménages ne semblent pas opérer.
- **La production manufacturière** ralentit à 5,3% l'an en avril après 9% en mars.



# L'ÉCONOMIE



## Le graphique



(Source : Reuter's)

## D.TRUMP et le principe de l'élastique

Si D. Trump, et nous le constatons quotidiennement, a beaucoup de pouvoir, il ne peut pas tout obtenir sur tous les fronts : ainsi en est-il sur celui **de la guerre commerciale avec la Chine** et de ses conséquences sur le cours du Yuan. En effet depuis qu'il a annoncé une nouvelle salve de droits de douane sur 200 Mds \$ d'importations de Chine, le yuan vacille, ajustement monétaire mécanique consécutif à une moindre demande de Yuan contre \$. Ce repli, **conséquence naturelle de ce nouveau tour de vis** dans la guerre commerciale que livre le Président des Etats Unis, pourrait virer à une guerre des changes dans les discours des autorités américaines.

En toute logique, la moindre demande de produits chinois et donc de yuan, objectif de la hausse des droits de douane, influence l'équilibre sur le marché des changes.

**La banque centrale chinoise** à son tour peut...ou non, choisir de soutenir le cours de sa monnaie en intervenant sur le marché des changes, achetant du yuan en vendant des \$. Ses réserves de change le lui permettent mais elle peut aussi laisser filer sa monnaie.

**Si l'intérêt des autorités chinoises** réside juste dans la « neutralisation » des 6% de coûts douaniers supplémentaires alors ils seront compensés par une dépréciation de même niveau, soit un yuan pouvant repasser au dessus de 7 yuans contre 1 \$.

Hausse des tarifs douaniers d'une part, dépréciation du yuan d'autre part, le résultat est loin d'être clair. Il crée de nouvelles incertitudes au-delà des inéluctables troubles sur le commerce. Comme l'élastique, le résultat au moment de sa détente est inattendue.



## 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	17/05/2019	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2018 (%)
S&P 500	2846,62	-1,5	17,2
Nasdaq	7783,6	-2,4	21,2
DJEurostoxx	3387,03	-0,3	14,1
CAC 40	5372,9	-0,3	16,0
Nikkei	21152,03	-2,6	7,1
MSCI Emerging	56485,67	-3,0	6,7

	17/05/2019	10/05/2019	30/12/2018
\$/€	1,12	1,12	1,14
Brent \$	72,21	69,81	55,41
OAT 10 ans	0,21	0,25	0,62
US 10 ans	2,39	2,49	2,72
Or Once \$	1280,8	1286,1	1291



### Banques centrales :

#### toujours pas de conflits d'intérêt ?

Que ce soit du côté américain comme de celui de l'Europe, les banquiers centraux ne semblent toujours pas préoccupés par d'éventuelles nouvelles tensions sur les prix. Pourtant plusieurs sources apparaissent. Alors ont-ils raison ?

Ainsi, **les perspectives d'une croissance plus résistante** qui alimenterait des pressions naturelles tant sur les prix que sur les salaires. Aux Etats Unis, ces derniers progressent lentement mais sûrement avec la baisse régulière du chômage. En Europe, de plus en plus de chefs d'entreprises font état de leurs difficultés de recrutement synonyme aussi de pouvoirs de négociation qui évoluent.

**Les tensions sur le prix du baril de pétrole** ne peuvent rester sans effet tant sur les prix finaux que sur l'inflation sous jacente. Elles pourraient conduire à des révisions haussières des perspectives de prix. Les pressions commerciales et diplomatiques sur l'Iran ne peuvent qu'attiser cette tendance.

Au même titre, **les hausses des tarifs douaniers** vont ou rogner les marges, ou passer dans les prix finaux ce qui ne sera pas non plus sans conséquence sur le profil de l'inflation. Si les banquiers centraux ont pu faire preuve de souplesse dans la conduite de leur politique monétaire, il n'est pas sûr que dans les prochains mois ne s'imposent pas un dilemme et un arbitrage en faveur de la maîtrise des prix.