

LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**

Economiste

31 juillet 2018



La synthèse

La sixième bougie du fameux « whatever it takes » de Mr Draghi pour sauver la zone euro en juillet 2012, n'a pas été l'occasion de nouvelles annonces sur les prochaines étapes de la politique monétaire de la BCE. Hausse des taux et modalités des réinvestissements des obligations en portefeuilles n'ont pas été évoquées. Pas non plus de révision des perspectives de croissance après le trou d'air du premier trimestre.



La conjuncture

Etats Unis

- **Les ventes de logements** neufs ou anciens sont dans une phase de tassement depuis le début d'année. Le cycle du rebond du secteur immobilier semble avoir atteint un pic en début d'année 2018.
- **Les commandes de biens durables** ont rebondi de 1% sur le mois de juin et de 0,36% hors transport. Sur un an elles accélèrent sur des rythmes respectifs de 3,2% et 9%, en phase avec les enquêtes industrielles toujours bien orientées.
- **La confiance des ménages**, à 97,9 est restée stable et à un haut niveau au mois de juillet.

Zone euro

- **Les indicateurs avancés** sur l'activité rebondissent légèrement en juillet, portés par le retournement dans l'industrie. Le PMI gagne 25 points à 55,10. Le mouvement est uniforme dans les grands pays de la zone.
- **L'enquête Insee** auprès des chefs d'entreprises perd 0,5 point à 105,8 en juillet. Ce résultat est encore supérieur à la moyenne de long terme.

Royaume Uni

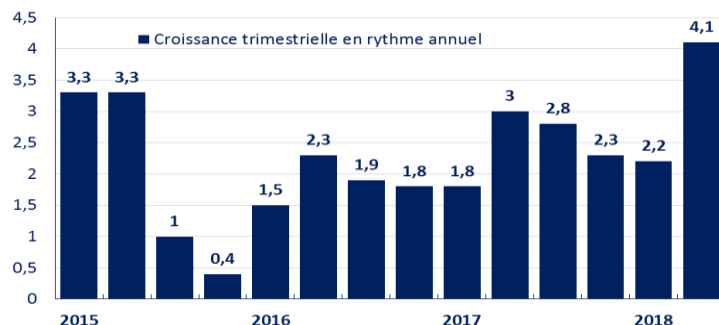
- **Le taux de chômage** est revenu sur un niveau de 4,2% en juin. En revanche, le taux de croissance des salaires a ralenti à 2,7% au cours des 3 derniers mois contre 2,8% sur la période précédente.



L'ÉCONOMIE



Le graphique



Croissance américaine: pas de surprise

En hausse de 4,1% en rythme annuel le second trimestre 2018, sans surprise, elle est alimentée par une dynamique de consommation solide. Cette dernière contribue à hauteur de 2,7% au résultat global. Les baisses d'impôt, les hausses de salaires ont largement atténué la baisse du pouvoir d'achat due à la hausse des prix.

L'investissement gagne pour sa part 5,4% l'an particulièrement solide sur les investissements de structures, 13,21% en r.a et de propriété intellectuelle, 8,2%. Pourtant si l'on y ajoute les stocks et l'investissement logement, sa contribution globale est négative de -0,1% sur la période.

Le solde extérieur porte 1,1% de la croissance du trimestre. La bonne orientation est à la fois soutenue par des exportations portées par la faiblesse du dollar et un moindre niveau d'importations. Les industriels avaient peut-être déjà anticipé la hausse du prix des imports de produits sidérurgiques, en constituant des stocks précédemment. Ce résultat ne s'accompagne pas de signes majeurs d'un changement durable du rythme de la croissance américaine.

Ainsi en est-il des investissements, où la politique du « make america great again » ne se traduit pas par un rapatriement significatif d'activités industrielles sur le territoire national. L'investissement productif est soutenu dans quelques secteurs très spécifiques à commencer par les hydrocarbures où l'extraction repart de façon soutenue. Dans nombre d'autres secteurs, c'est plus le manque de capital humain qui contraint la hausse des capacités de production. C'est pourquoi, l'acquis des avantages fiscaux devrait se tarir au cours des prochains trimestres. Seul pourrait se maintenir, le creusement des déficits.



Les marchés

Les marchés de taux

Il faudra attendre septembre pour obtenir des précisions sur les prochaines étapes des politiques monétaires.

Les actions

Quelques déceptions ont valu de forts décrochages dans le secteur des technologiques aux USA.

L'évolution des classes d'actifs



ACTIONS



TAUX

FINANCIÈRE SUB.



DETTE ÉMERGENTE (devises fortes)



STRATÉGIES PERFORMANCE ABSOLUE



HIGH YIELD EURO & USD



SOUVERAIN / INVEST. GRADE EURO & USD



Au 3 juillet 2018

Nouvelle allocation

Ancienne allocation



Les principaux indices

Marchés	27/07/2018	Variation semaine (%)	Depuis 29/12/2017 (%)
S&P 500	2825,94	0,7	5,4
Nasdaq	7840,9	0,1	13,1
DJEurostoxx	3488,45	0,7	-0,9
CAC 40	5446,2	0,5	2,1
Nikkei	22564,27	-0,6	-1,3
MSCI Emerging	59169,84	1,2	-3,1

	27/07/2018	20/07/2018	30/12/2017
\$/€	1,16	1,17	1,05
Brent \$	74,3	72,1	66,7
OAT 10 ans	0,7	0,56	0,77
US 10 ans	2,96	2,87	2,41
Or Once \$	1231	1232	1291



Le zoom

Croissance française : retour sous la normale

Il faut la mesurer avec trois chiffres après la virgule soit 0,158 pour arrondir la croissance française à 0,2% sur le second trimestre, guère mieux que le premier à 0,153%. Et surtout extrapolé sur l'année, ce résultat sera bien éloigné du chiffre du gouvernement sur lequel est élaboré le budget.

La consommation en est une fois de plus le point faible. Elle s'est contractée de -0,1% sur ces 3 mois.

En revanche, **l'investissement productif** se renforce encore en hausse de 0,73% sur la période, en droite ligne des attentes émanant des enquêtes de conjoncture.

L'investissement des ménages est lui en léger retrait sur la période.

Si les exportations se portent bien en hausse de 0,6% sur le trimestre, elles sont pourtant devancées par une dynamique importatrice solide, 1,6%, qui conduit à une contribution négative du commerce extérieur.

Ce profil permet difficilement d'anticiper une accélération au cours de la seconde partie de l'année.

D'une part les chefs d'entreprises vont suivre avec attention les évolutions du rapport de force de l'UE avec les exigences des Etats Unis en matière de commerce.

D'autre part, la seconde partie des baisses d'impôts sur les ménages (taxe d'habitation et CSG) pourrait atténuer les effets de la hausse des prix et susciter un peu plus de consommation. Mais l'objectif de 1,7% est cependant loin d'être gagné.