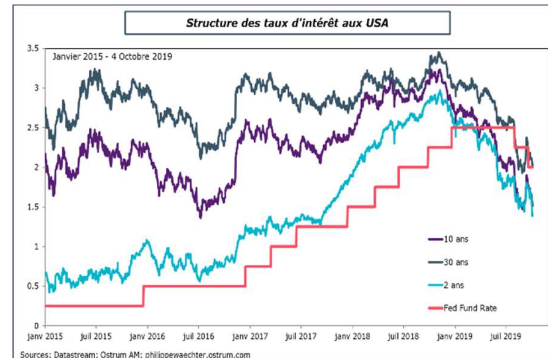


## Dégradation du climat des affaires mais marchés du travail toujours robustes Éléments de conjoncture au 7 octobre 2019

Les interrogations sur la conjoncture économique globale persistent et les indicateurs publiés dans la semaine du 30 septembre au 4 octobre n'ont pas levé ces doutes. D'ailleurs **les taux d'intérêt de long terme aux USA sont revenus sur des niveaux proches des plus bas constatés à la fin du mois d'août**. Cela traduit sans doute une interrogation sur l'activité mais aussi les incertitudes relatives à la situation du président américain et la procédure d'**impeachment** lancé par les démocrates du Congrès. Sa situation à la Maison Blanche est de plus en plus fragile face aux révélations qui sont faites alors que sa ligne de défense semble manquer de robustesse. Ce point spécifique à la situation politique américaine est important car les données européennes, médiocres sur le plan de la croissance, ne provoquent pas un repli aussi fort des taux longs.



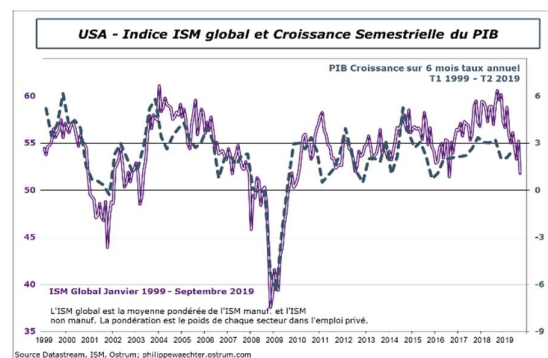
Au cours des prochaines semaines, cette dimension politique va rester au cœur des préoccupations de tous les investisseurs au risque de précipiter l'économie américaine dans une situation inédite. On peut imaginer un ralentissement supplémentaire de l'économie US mais sans réaction forte de la politique économique puisque le déficit public est déjà au-delà de 5% du PIB et les taux d'intérêt déjà très bas. La réactivité sera d'autant plus faible que la procédure d'impeachment avancera. Cela est générateur d'incertitude et d'inquiétude pour les investisseurs.

Parmi les indicateurs publiés dans la semaine du 30 septembre au 4 octobre, on retiendra d'abord ceux relatifs à l'activité économique des entreprises.

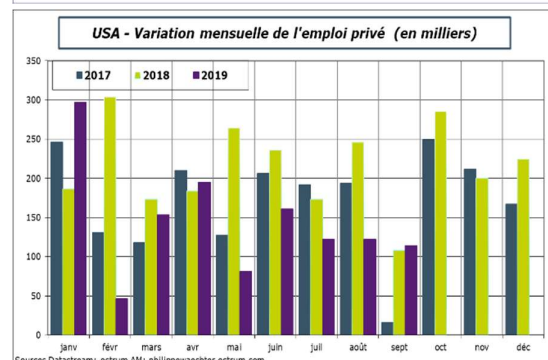
**Le premier d'entre eux est l'indice ISM aux USA en septembre.** Il est caractérisé par un effondrement de sa composante manufacturière et par un net ralentissement du secteur des services. La hausse de ce dernier en août n'était que temporaire.

Lorsque l'on combine ces deux composantes, on dispose **d'un indicateur qui suggère une croissance voisine de 1.5% au cours de la dernière partie de 2019 en franc ralentissement par rapport à la première partie de l'année.**

L'indicateur global issu de l'enquête Markit pour les Etats-Unis donne un signal identique.



Le bon rapport de l'emploi ne vient pas nécessairement contredire ce ralentissement. **L'emploi est toujours un indicateur retardé.** Néanmoins, l'emploi privé progresse moins vite qu'au premier semestre. Si l'on compare les créations moyennes dans le secteur privé du premier semestre, le chiffre est de 155 000 par mois. Sur les 3 mois d'été le chiffre n'est plus que de 119 000. Dans l'enquête ISM on perçoit un net ralentissement de l'emploi. Le chiffre



synthétique regroupant les deux secteurs est légèrement en-dessous du seuil de 50. Cela peut être un signal. Le rapport de l'emploi est néanmoins toujours fort mais l'allure n'est plus la même et est compatible avec le changement de tendance observé dans l'enquête Jolts dont les informations pour le mois d'août seront dévoilées le 9 Octobre.

**En zone Euro aussi la situation est fragile.** L'indice synthétique pour l'ensemble de l'économie de la zone suggère un fort ralentissement de la croissance depuis l'été avec une activité qui ne progresse plus. Là aussi, le ralentissement des services est significatif et ne compense plus le repli du secteur manufacturier. Pourtant, **le taux de chômage continue de reculer. Il s'est inscrit en août à 7.4%** soit un dixième simplement de plus que le chiffre le plus bas historiquement constaté au premier trimestre 2008. La dynamique de l'emploi est comme aux USA un indicateur retardé. Dans l'enquête Markit cependant, l'indicateur d'emploi ralentit mais n'est pas encore en zone de contraction.

**Le taux d'inflation de la zone Euro ralentit à 0.9% en septembre.** La contribution négative du prix de l'énergie tire le taux d'inflation vers le bas. L'inflation sous-jacente est à 1% soit sur le chiffre moyen constaté depuis 2013.

**L'INSEE dans sa note de conjoncture** confirme que la croissance française est plutôt stable à 1.3%.

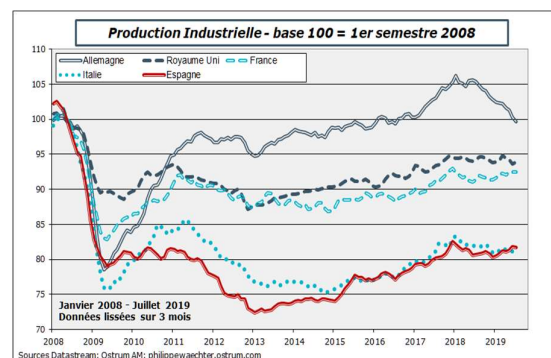
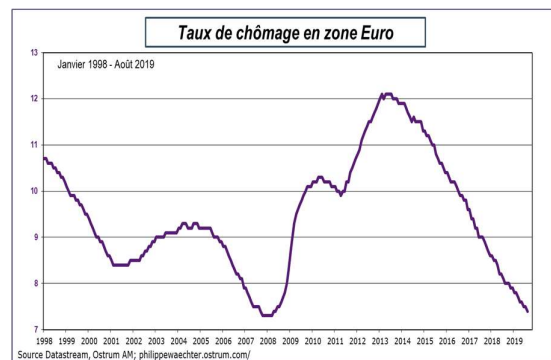
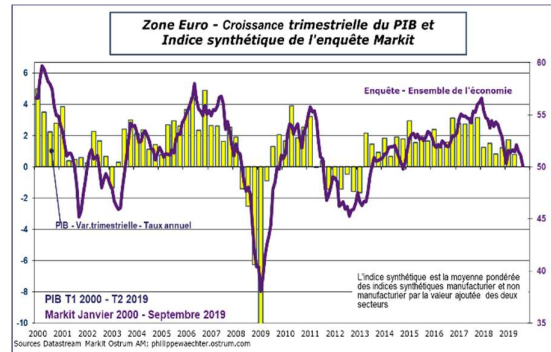
La politique économique, en nourrissant la demande interne, contrebalance le risque d'un choc externe. L'INSEE indique même que le choc externe est amorti en raison de la livraison attendue d'avions et de bateaux à la fin de l'année 2019 limitant ainsi l'impact de la contraction du commerce mondial.

**Au cours de la semaine qui s'ouvre**, la série d'indicateurs à regarder sera celle des indicateurs de production industrielle en Allemagne et en Espagne le 8 et en France, Italie et Royaume Uni le 10.

Sur l'allure des indices de la production industrielle, on notera que depuis l'été 2017, celle de l'Allemagne est en repli de plus de 6% alors que pour les autres pays, les chiffres sont comparables et stables par rapport à ceux constatés à la fin 2017.

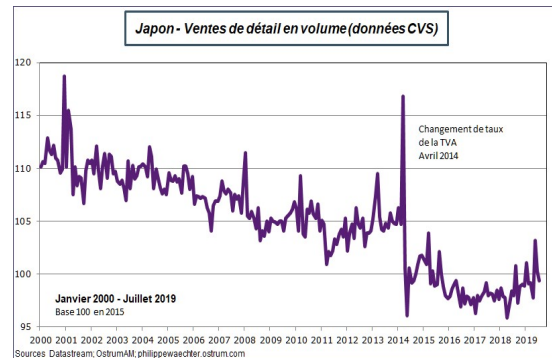
Cela traduit bien la spécificité de l'économie allemande et sa grande dépendance à la fois au secteur manufacturier mais aussi au commerce mondial. D'ailleurs, les commandes à l'industrie allemande continuent de se contracter en Août traduisant le prolongement d'une contrainte sur le secteur industriel.

Les indicateurs d'enquêtes suggèrent un ralentissement supplémentaire de l'activité dans tous les pays sauf peut-être en France où les enquêtes dans l'industrie sont robustes et ne montrent pas de rupture.



L'autre élément important sera **l'allure des ventes de détail au Japon**. On disposera, le 8, des chiffres du mois d'août des dépenses des ménages, c'est-à-dire avant la hausse, au premier octobre, du taux de TVA qui passera de 8 à 10%.

Lorsque le taux avait augmenté de 5 à 8% en avril 2014 l'impact sur les dépenses des ménages avait été majeur. A la veille de cette hausse du taux, les ménages avaient fortement accru leurs dépenses pour profiter de prix plus bas. Après la hausse, les dépenses s'étaient effondrées et il avait fallu attendre 3 ans avant de voir la tendance redevenir haussière. Cet ajustement se fait dans l'incertitude car il risque de provoquer une inflexion de la demande interne alors que le Japon est lui aussi dans une situation fragile en raison des chocs du commerce mondial qui l'affectent.



Enfin, **le feuilleton sur le Brexit continue**. La proposition de Boris Johnson n'était pas acceptable la semaine dernière puisqu'elle donnait à l'Irlande du nord un pouvoir excessif en étant dans l'Union Européenne et dans le Royaume Uni. Elle disposait aussi d'un pouvoir de décision exorbitant qui conditionnait l'équilibre même de l'Union.

Les pressions sont toujours du côté du 10 Downing Street, Boris Johnson doit faire des propositions concrètes. Il ne lui reste que quelques jours avant le sommet des 17 et 18 octobre. Le premier ministre britannique refuse d'envisager un report mais il sera contraint d'en demander un si aucun accord n'est trouvé lors du sommet.

**Bonne semaine**

