



Lettre hebdomadaire n°63, lundi 11 mars 2019

Jean-Noël VIEILLE- Chief Economist HPC membre du Groupe OTCex

Révisions en baisse des perspectives de croissance sur 2019.

Pessimisme de Draghi mais pas autant que l'OCDE

Après plus de deux mois de hausse quasi-interrompue, les marchés ont consolidé cette semaine en raison des révisions des perspectives de croissance faites à la fois par la BCE et l'OCDE et ce vendredi les données économiques relatives à l'emploi aux Etats-Unis ont été interprétées négativement par les marchés financiers. Le président de la BCE a refroidi les investisseurs lors de sa dernière conférence de presse de jeudi. Après une hausse du PIB de 1,9% en 2018, la croissance de la zone euro attendue par la BCE n'est plus que de +1,1% en 2019 contre +1,7% initialement prévue. Les perspectives 2020 et 2021 restent quasi identiques avec une hausse de +1,6% en 2020 et de 1,5% en 2021. La BCE table aussi sur un taux d'inflation de 1,2% et 1,5% en 2019 et 2020 contre 1,6% et 1,7% auparavant.

L'OCDE a aussi revu à la baisse ses prévisions de croissance mondiale pour 2019 et 2020. Dans ses récentes projections, son anticipation pour la croissance mondiale n'est plus que de +3,3% cette année puis 3,4% l'an prochain - après 3,6% en 2018 -, soit respectivement 0,2 et 0,1 point de moins par rapport à ses projections de novembre. Dans la zone euro, l'OCDE n'attend plus qu'une hausse du PIB de 1% cette année et de 1,2% en 2020, soit 0,8 point et 0,4 point de moins que précédemment. Les changements les plus conséquents concernent l'Allemagne, où l'OCDE anticipe une croissance limitée à +0,7% cette année puis 1,1% l'an prochain, soit des baisses de 0,9 et 0,3 point par rapport à ce qui était attendu l'automne dernier, et plus encore pour l'Italie où l'OCDE entrevoit une récession (-0,2%) en 2019 avant un rebond modéré (+0,5%) en 2020. L'OCDE a donc une vision un peu plus négative sur l'Europe et de façon plus durable puisque 2020 serait touché. Il est d'ailleurs assez surprenant que les données de la BCE impactent fortement négativement 2019 sans vraiment modifier 2020 comme si nous allions assister seulement à un trou d'air en 2019.

Dans ce contexte, le Conseil des gouverneurs s'attend à ce que les taux directeurs de la BCE restent à leurs niveaux actuels jusqu'à la fin de l'année 2019 (et non plus jusqu'à cet été) et aussi longtemps que nécessaire. La BCE va lancer une nouvelle série d'opérations de refinancement à long terme (TLTRO-III) entre septembre 2019 et mars 2021. Ces opérations contribueront à préserver des conditions de prêt bancaires favorables.

Nous venons de connaître une première semaine de baisse des indices boursiers : -0,86% pour l'Eurostoxx50, -0,65% pour le CAC 40 et -1,24% pour le DAX. Le Dow Jones affiche une baisse plus conséquente à -2,21% et le Nasdaq de -2,46%. Le Nikkei a lui aussi chuté sur la semaine de -2,67%.

Forte baisse de la création d'emplois aux Etats-Unis en février

Aux Etats-Unis, le Beige Book a montré une activité économique qui progresse sur fin janvier et février à un rythme modéré, différents secteurs étant impactés par le shutdown. Ce vendredi, La chute brutale de la croissance de l'emploi dans le secteur privé en février (25 000 emplois créés contre 296 000 le mois précédent et une attente à +170 000) va susciter de nombreux débats sur l'état économique des Etats-Unis car ces chiffres sont contradictoires avec d'autres données récentes. Le taux de chômage a baissé et revient à 3,8% contre 4% le mois précédent, le taux de participation étant resté stable (pourcentage de la population active qui recherche un emploi).

La croissance des salaires, mesurée par les gains horaires moyens a accéléré plus que prévu à +0,4% contre +0,1% en janvier. En glissement annuel, le salaire moyen annuel ressort à +3,4%. La croissance de l'emploi a été exceptionnellement forte récemment et beaucoup d'économistes s'attendent à ce qu'elle ralentisse, donc les chiffres publiés ce vendredi peuvent correspondre à une certaine logique sans remettre en cause pour l'instant le dynamisme de la croissance américaine, d'autant que le froid

Des facteurs conjoncturels sont en partie responsables des mauvais chiffres de l'emploi US.

et le shutdown peuvent expliquer en partie ces mauvais chiffres. On peut aussi estimer que la forte décélération de l'emploi en février soit le résultat des incertitudes politiques liées au conflit entre démocrates et républicains et à la guerre commerciale avec la Chine. C'est d'ailleurs l'emploi dans l'industrie qui est touché ce qui est en phase avec les chiffres industriels moins performants connus aux Etats-Unis depuis quelques mois.

La faible croissance de l'emploi a eu pour effet de réduire les rendements du 10 ans américain à 2,634%, le ramenant ainsi dans la-bas de la fourchette des 3 derniers mois, entre 2,55 et 2,91%. La hausse des salaires va également être un sujet à discussion. D'un côté, cela devrait stimuler la consommation des ménages mais pourrait aussi indiquer que, vu l'absence d'inflation, la croissance de la productivité s'accélère ou que les entreprises acceptent des marges bénéficiaires plus faibles. Nous optons plutôt pour la deuxième hypothèse, ce qui est confirmé par les évolutions attendues des croissances bénéficiaires beaucoup plus modérées sur la première partie de cette année. De nouvelles augmentations de salaires pourraient aussi amener plus de personnes à rejoindre le marché du travail, d'où hausse du taux de participation à venir.

La croissance mondiale 2019 fortement remise en cause.

Les derniers chiffres publiés et les nouvelles prévisions macro-économiques posent aux investisseurs la question de savoir quelle sera la tendance réelle de l'économie mondiale en 2019 et celle du commerce mondial. En 2018, l'économie mondiale a changé de rythme de croissance avec surtout un recul plus prononcé du secteur industriel. Nous connaissons les raisons de ce repli, la montée du protectionnisme et surtout en Europe des incertitudes politiques peu favorables aux investissements et la gestion catastrophique du Brexit ne rassurent pas. Ce sont sans doute ces éléments qui ont pesé dans les récentes modifications des prévisions économiques sur 2019.

Les inquiétudes sur la croissance mondiale ont aussi été ravivées par l'annonce d'une chute des exportations chinoises en février. Celles-ci ont connu leur plus net recul en trois ans (-20%) au mois de février et les importations ont chuté pour un troisième mois consécutif signifiant que le ralentissement de l'économie chinoise va se poursuivre malgré une série de mesures de soutien prises par Pékin. Une approche optimiste va dans le sens de l'arrêt de la guerre tarifaire. L'implication personnelle de Trump dans les négociations US-Chine montre que ce dernier a pris conscience qu'il avait désormais plus à perdre qu'à gagner à rechercher une escalade dans ce protectionnisme. Les chinois ont le temps devant eux ce que Trump n'a plus par rapport au timing des prochaines élections et à sa faiblesse politique.

La consolidation actuelle reste cohérente avec les révisions de croissance

Les marchés financiers doivent être d'un point de vue théorique le reflet de l'anticipation de la situation économique. Le reflux hebdomadaire de cette semaine est donc cohérent avec les révisions en baisse des prévisions macro-économiques de la BCE et de l'OCDE. Ces modifications sont significatives car les signaux négatifs touchent des pays importants en termes d'activité comme la Chine et l'Allemagne. Pour l'instant au plan mondial, deux pays continuent à enregistrer des chiffres positifs, les Etats-Unis et l'Inde. L'évolution future des marchés va donc dépendre à court terme d'indicateurs qui auront une influence sur cette croissance mondiale. L'élément fondamental reste la conclusion d'un accord entre la Chine et les Etats-Unis. Notre scénario est toujours celui d'un accord assez imminent, avec une prochaine rencontre entre les deux présidents américains et chinois. L'autre question délicate et d'une forte actualité en mars est le Brexit avec pour l'instant assez peu de probabilité d'assister à une solution favorable. Les votes de cette semaine pourraient néanmoins aller dans le sens du report de la date de sortie à fin juin, ce qui permettrait d'aller vers un accord accepté par l'ensemble des parties.

Le facteur positif pour les marchés reste enfin la position des banques centrales qui maintiennent toujours un biais accommodant de leur politique. La BCE, en situation plus difficile que la Fed a en effet déclaré qu'elle pourrait continuer son soutien aux banques. Enfin, le point important sera aussi la situation des entreprises au cours de ce premier trimestre avec des premières publications dans un mois, qui seront un facteur déterminant pour la suite. Jusqu'à cette date il y aura au final peu d'informations d'ordre micro-économiques, ce qui signifie que le retour d'une volatilité née du contexte géopolitique est probable sur le court terme.

La question de
2019 : l'état de la
croissance
mondiale

Les chiffres des
entreprises au T1
seront très attendus
par les marchés.