



Lettre hebdomadaire n°53, lundi 17 décembre 2018

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

Les doutes sur la croissance mondiale 2019 deviennent plus fortes

Le rebond des marchés financiers aura été d'une intensité modérée cette semaine en Europe avec la poursuite de la baisse sur les marchés américains. L'inquiétude se renforce, dictée par des hypothèses de poursuite de la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine qui bloquerait la croissance économique mondiale. Ainsi les dernières données économiques publiées n'ont pas été très favorables. Tout d'abord la Chine confirme un ralentissement de son activité. Les ventes au détail ont augmenté de 8,1% en novembre, taux le plus lent depuis les 15 dernières années. La production industrielle a progressé de 5,9%, le plus faible en 33 mois. Ces deux chiffres sont sortis bien en deçà des attentes. Concernant les ventes au détail, on constate une baisse marquée des ventes automobiles. Le marché automobile chinois, le plus important au monde, est sur le point de connaître une première baisse de ses ventes annuelles depuis les années 1990, et l'Association chinoise des constructeurs automobiles prévoit des ventes stables en 2019. Fait nouveau, Les consommateurs chinois craignent que la croissance économique ne ralentisse et que leurs salaires n'augmentent pas, on s'attend même à d'éventuels licenciements dans les entreprises. Cela signifie un échec des mesures de relance économique mises en place depuis l'été par le gouvernement chinois. Même si les exportations chinoises ont bien résisté à la hausse des tarifs douaniers américains, la faiblesse des dépenses de consommation et le ralentissement des investissements dans la construction de logements pèsent aussi sur l'économie chinoise. Lors d'une réunion du bureau politique jeudi, le principal organe de décision du parti communiste s'est engagé à maintenir l'activité économique dans une fourchette raisonnable et à stabiliser davantage l'emploi, les investissements et le commerce extérieur.

Après une série de données peu positives en provenance de Chine, les chiffres économiques européens ont été également assez médiocres. Les indices français ont mis en évidence une contraction potentielle des secteurs des services et manufacturiers, ce qui peut aggraver l'inquiétude des ménages, des industriels et des investisseurs. D'autres données de la zone euro tout au long de la semaine ont ajouté au sentiment de malaise.

2019 pourrait ainsi être l'année du ralentissement mondial synchronisé. Les États-Unis ralentiront dès que les mesures de relance seront moins prééminentes tandis que l'Asie sera pénalisée par la faiblesse de la Chine, les tensions commerciales persistantes et les ralentissements liés aux technologies de l'information et à la baisse du marché immobilier.

Les marchés financiers ont connu sur la semaine des mouvements très différenciés avec une légère hausse des marchés européens et une baisse plus marquée pour les marchés américains : +1,11% pour l'Eurostoxx50, +0,84% pour le CAC 40 et +0,72% pour le DAX. Le Dow Jones affiche au contraire une perte de -1,2% et le Nasdaq de -0,8%. Enfin, le Nikkei a également perdu -1,4%. Les secteurs exposés au différend commercial entre la Chine et les États-Unis sont à l'origine de la baisse.

Ralentissement attendu de la croissance européenne

La publication des derniers chiffres européens n'a donc pas été très favorable en fin de semaine. L'Allemagne, comme la France entrent dans une phase de faible croissance. L'indice PMI flash composite IHS Markit de l'activité en France a fortement baissé de 54,2 en novembre à 49,3 en décembre soit un plus bas de trente mois. Dans le détail, les activités de services se replient à 49,6 (après 55,1), la production manufacturière à 47,7 (après 50), et l'industrie manufacturière tombe à 49,7 (après 50,8). La situation de décembre risque d'être encore plus délicate avec les tensions sociales.

L'indice composite des directeurs d'achat en Allemagne s'est établi à 52,2 en deçà des attentes des analystes. La production manufacturière est descendue à 51,5, un plus bas en 33 mois après un chiffre

Le ralentissement
chinois inquiète...

Mauvais chiffres
en Europe
concernant les
indices PMI

médiocre de 51,8 publié en novembre. Les dirigeants du secteur des services ont également signalé des conditions plus faibles que prévu. On obtient des données similaires au niveau européen. L'indice PMI de l'activité globale dans la zone euro baisse à 51,3 ce mois-ci après 52,7 en novembre, mettant en lumière la plus faible expansion du secteur privé depuis plus de quatre ans en décembre. Ces données reflètent une croissance quasi-nulle des nouvelles affaires associées à un repli des créations d'emplois et à une détérioration de la confiance des entreprises au cours du mois.

Finalement, le recul de la croissance économique en Europe s'avère bien réel, les entreprises s'inquiètent du climat économique et politique mondial. Les guerres commerciales et le Brexit aggravent aussi les tensions politiques au sein de la zone euro. Ceci tend donc à justifier la révision de croissance faite par la BCE ce jeudi pour l'exercice 2019 à +1,7%, tout en confirmant la fin du QE.

2019 : une année de transition, avec des risques US

Sur 2019, et à l'inverse de ce qui s'est passé au début de 2018 avec un moment d'euphorie, le début d'année pourrait encore rester très délicat pour les marchés financiers considérant que nous sommes dans une transition de marché. Les risques sont toujours élevés. La croissance mondiale pourrait ralentir pour passer de 3,7% à seulement +3,3%. Il ne s'agit donc pas de croire à un éventuel krach, mais à des phases de ralentissement assez généralisées dans le monde, avec surtout un ralentissement des deux leaders du commerce mondial, les Etats-Unis et la Chine. Ralentissement ne signifie pas récession, mais cette question restera forte du côté des Etats-Unis, lorsque la courbe des taux va continuer de s'aplatir. La croissance américaine risque de revenir progressivement en 2020 à un rythme potentiel autour de 2%.

Le risque principal pour les marchés financiers sera la poursuite de la baisse des marchés US en ajustement à cette moindre croissance. Le risque chinois est moins élevé car les autorités ont les moyens d'assouplir le policy-mix pour éviter une baisse d'activité trop pénalisante. L'Europe a été la déception principale de 2018 avec le montée en puissance de difficultés politiques importantes et un ralentissement de croissance assez conséquent puisque l'on passe de +2,5% en 2017 à +1,9% en 2018 pour le PIB européen et les perspectives sont plutôt baissières en 2019. La demande extérieure a fléchi alors que la demande intérieure a plutôt bien tenu. Ce sont les facteurs politiques qui inquiètent aussi avec les rebondissements liés au Brexit dont on ne connaît pas encore l'issue et la montée du populisme un peu partout, situation très inquiétante à l'approche des élections européennes.

Rebond des marchés très incertain en cette fin d'année

Au cours de ce deuxième semestre, l'attention des investisseurs s'est d'abord focalisée sur la guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine mais cette fois, les interrogations portent sur l'évolution générale de l'économie mondiale et ses conséquences sur les résultats des entreprises américaines en 2019. Un ralentissement à la fois en Chine et en Europe aura une influence évidente sur les entreprises américaines, d'où la baisse probable des marchés US début 2019.

Désormais, les marchés vont devoir aussi s'adapter à la nouvelle stratégie des banques centrales qui vont mettre en place des politiques monétaires beaucoup moins accommodantes. La Fed va parler en milieu de semaine. Avec une politique monétaire redevenue à peu près neutre, elle devrait redonner de la flexibilité en fonction des conditions économiques. La force de l'économie américaine (croissance du PIB, chômage bas, tensions salariales) doit conduire la Banque Centrale à poursuivre son resserrement monétaire. Toutefois, la faiblesse de l'inflation et la diminution des prix du pétrole peuvent justifier aussi d'espacer davantage les prochaines hausses de taux en 2019. Les investisseurs seront donc très attentifs au communiqué de la Fed, dans un contexte politique américain pas très facile avec quelques modifications autour de l'équipe présidentielle qui ne sont pas de nature à pleinement rassurer sur la suite de la politique économique américaine. La période des fêtes qui s'ouvre ne devrait donc pas modifier le climat d'incertitudes qui pèse sur les marchés. La faible visibilité ne peut justifier un rebond des marchés. Les actualités des entreprises ne sont pas favorables ce matin avec par exemple la révision en baisse des prévisions annuelles de vente de la société britannique Asos (vente en ligne de vêtement et de cosmétiques), qui fait perdre à la société près de 40% de sa valeur !

L'année 2019 devrait être marquée par un ralentissement de la croissance mondiale assez généralisé.

Nécessaire adaptation des marchés aux nouvelles politiques monétaires.