



Lettre hebdomadaire n°59, lundi 11 février 2019

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

Le risque protectionnisme : la question clef pour les marchés en 2019 !

Deux éléments liés entre eux sont venus perturber en milieu de semaine la dynamique haussière des marchés financiers du mois de janvier. Le premier est l'incertitude concernant l'issue des négociations commerciales entre la Chine et les Etats-Unis, et le second est la question de l'intensité de la croissance économique qui va désormais prévaloir en Europe en 2019 et 2020. La très forte rectification des perspectives de croissance effectuée par la Banque Centrale Européenne a déstabilisé les marchés financiers ce jeudi. Leur réaction depuis le début d'année éclaire assez bien ce que sera l'année 2019 et en ce sens nous gagnons en visibilité. Les marchés analysent la situation économique de façon binaire : soit la Chine et les Etats-Unis ne jouent plus avec des allumettes et reviennent à des comportements normaux, (sans utiliser le protectionnisme et la hausse des droits de douane comme chantage) et alors la dynamique haussière va reprendre, soit le dialogue est impossible et la récession va s'installer avec son effet très négatif sur les marchés financiers.

Nous avons le sentiment que la raison va l'emporter par pragmatisme. Ni la Chine qui voit chiffres après chiffres son économie ralentir, ni les Etats-Unis n'ont intérêt à ne pas aboutir à un accord. La prochaine élection présidentielle américaine a lieu en 2020, pratiquement demain, et Trump ne peut la gagner avec une situation économique dégradée. Un accord redonnerait une confiance aux entreprises et aux ménages et inverserait les prévisions de croissance macro au plan mondial et en particulier en Europe puisque c'est précisément ce risque de guerre commerciale qui les pénalise aujourd'hui.

Ces derniers ont ainsi connu cette semaine un peu plus de volatilité : -1,12% pour l'Eurostoxx50, -1,15% pour le CAC 40 et -2,45% pour le DAX, pénalisés par les valeurs exportatrices. Le Dow Jones affiche une hausse de +0,17% et le Nasdaq de +0,47%. Enfin, le Nikkei a reculé sur la semaine de -2,19% en raison de cette problématique de commerce mondial.

Duel USA / Chine : Toujours des incertitudes mais nécessité doit faire loi !

Dans seulement trois semaines, il faut un accord entre la Chine et les Etats-Unis pour ne pas relancer la guerre tarifaire. Soit un accord se dessine et le calme reviendra sur les marchés, soit les hostilités repartent ce qui aurait de graves répercussions sur le commerce mondial et donc sur la croissance. En 2018, la hausse des droits de douane a été de 6% en moyenne pour les produits chinois qui a été intégralement compensée par une baisse de la devise chinoise contre le dollar de 7%. La parité actuelle est proche de ses plus bas des dix dernières années, donc poursuivre cette baisse exposerait la Chine à des accusations de manipulation monétaire. La guerre tarifaire affecte le commerce par une hausse des stocks au moment de l'annonce des éventuelles mesures (achat de précaution avant la hausse des droits) et ensuite on assiste à une baisse des volumes échangés. Ainsi, les importations US de biens chinois taxés à 25% (50 Md\$) ont accusé un recul de 25% sur un an et pour les biens taxés à 10% (200Md\$), les volumes sont stagnants pour l'instant mais cette hausse n'ayant eu lieu qu'en octobre, la baisse se dessinera prochainement. Pour les entreprises chinoises, cet impact reste pour l'instant assez modéré. En cas de non accord début mars, les droits de douane sur 200Md\$ passeront à 25%, ce qui doublerait la hausse moyenne. Si les États-Unis décidaient ensuite de taxer tout le commerce chinois, ce dont Donald Trump menace, on doublerait encore l'impact.

Cette escalade poserait des problèmes majeurs au niveau des exportateurs chinois et des importateurs américains. Les révisions en baisse des prévisions de croissance économique émanant de différents organes internationaux s'appuient sur ce raisonnement. La réaction à la baisse des marchés financiers dès que l'on s'éloigne d'un accord s'avère donc légitime, mais ni Trump, ni la Chine ne peuvent se permettre un effet désastreux pour les deux parties. Alors vers quelle issue se dirige-t-on ? Même s'il

Forte révision en baisse des prévisions économiques de la Commission Européenne.

Dans trois semaines, il faut un accord entre la Chine et les Etats-Unis.

Un accord doit permettre une baisse du déficit commercial américain, la Chine semble vouloir l'accepter.

est fantasque, Trump sur la question de ce déficit commercial a raison de vouloir le résorber. Si on prend les chiffres du dernier trimestre connu, le troisième de 2018, le déficit commercial des Etats-Unis est de 242 Md\$ dont 105 Md\$ provient de la Chine, soit 43%, largement devant le Mexique (30,6 Md\$, d'où la volonté aussi de construire le mur à la frontière), le Canada (20,2 Md\$) et l'Allemagne à 17,2 Md\$, d'où la menace de Trump de taxer les exportations automobiles européennes. Le consensus auquel les autorités chinoises seraient prêtes à se rallier est l'abandon des taxes douanières contre le fait que la Chine importe plus de produits américains au cours des prochaines années, environ 1000 Md\$ sur les 3 ou 4 prochaines années. Un accord allant dans ce sens donnerait un sérieux coup de fouet à la fois à la croissance économique mondiale et aux marchés financiers. Ainsi, de nouvelles discussions sino-américaines doivent débiter ce lundi à Pékin mais Donald Trump a fait douter les marchés en déclarant qu'il ne prévoyait pas de rencontrer son homologue chinois, Xi Jinping, avant la date butoir du 1er mars à laquelle les deux pays sont censés avoir conclu un accord commercial. Probable nouvelle partie de poker menteur de Trump !

La Commission européenne et le FMI jettent un coup de froid sur la croissance.

C'est à cause des incertitudes internationales que la Commission a abaissé drastiquement ses perspectives de croissance 2019. L'Allemagne est particulièrement touchée et la France n'est pas non plus épargnée. Ainsi la croissance européenne passerait de +1,9% en 2019 (prévision initiale) à seulement +1,3% avec une révision de 2018 à 1,9% contre +2,1% prévue en novembre. Sur 2020, cette croissance serait de +1,6% contre 1,7% prévue. Sur 2019, la croissance allemande ne serait plus que de +1,1% vs +1,8% (impact du ralentissement de la production de voitures) et la croissance française se situerait à +1,3% contre +1,6% prévue, l'Italie aurait le taux le plus bas avec seulement +0,2% de progression. La Commission a aussi révisé en baisse ses prévisions de hausse des prix de +1,8% à +1,4% et de +1,6 à +1,5% en 2020. Ces données devraient donc inciter la BCE à poursuivre pour au moins encore une année sa politique monétaire très accommodante.

Coup de froid sur le PIB allemand en 2019 et sur l'Italie, très proche de la récession.

Par ailleurs, ce dimanche, la croissance de l'économie mondiale est annoncée « plus lente » que prévu par le Fonds monétaire international, mettant en garde contre une éventuelle « tempête ». Le mois dernier, le FMI avait révisé à la baisse ses prévisions de croissance de l'économie mondiale pour cette année de 0,2% à 3,5% en raison des tensions commerciales, notamment entre les États-Unis et la Chine. Le FMI pointe 4 nuages à l'appui de sa mise en garde : les tensions commerciales, notamment entre la Chine et les Etats-Unis, le resserrement des taux d'emprunt, les incertitudes liées au Brexit et le ralentissement de l'économie chinoise. Christine Lagarde, sa présidente, a aussi insisté sur le fait que le resserrement des taux d'emprunt intervient au moment où les Etats, les entreprises et les ménages ont accumulé de « très lourdes dettes ».

Une poursuite de la hausse sous conditions !

La révision des croissances macro-économiques effectuée récemment tant par la Banque Mondiale, le FMI ou la Commission Européenne sont quelque peu surprenantes car elles reposent plus sur des inquiétudes futures que sur une réalité. Si on reprend les 4 nuages cités par le FMI, nous avons longuement parlé du cas des tensions commerciales. Nous aurons rapidement une issue et elle nous semble devoir être positive. La deuxième question est relative aux politiques monétaires sur 2019, les dernières déclarations des Présidents sont allées dans le sens de l'apaisement, ce que visiblement les prévisionnistes ne prennent pas en compte. Le ralentissement de l'économie chinoise devrait n'être que passer et n'est qu'une conséquence de la guerre commerciale, donc une atténuation de ce conflit, couplé à une politique budgétaire plus interventionniste de l'Etat Chinois, devrait inverser la tendance. Enfin le Brexit reste un casse-tête bien réel, mais si les conséquences seront élevées pour l'économie britannique, elles le seront moins pour l'ensemble de l'économie européenne.

En conclusion, il ne s'agit absolument pas ici de vouloir annuler les différents risques mais d'en amoindrir la portée surtout si on ne parle plus de protectionnisme qui est le centre des préoccupations des marchés financiers. On surveillera également toujours les annonces des résultats des entreprises qui vont continuer à apporter de la volatilité sur les titres.

Retour de la volatilité en fonction de l'issue des négociations commerciales et de son impact sur les entreprises.