



Lettre hebdomadaire n°65, lundi 25 mars 2019

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

Les indicateurs macro-économiques défavorables perturbent les marchés en fin de semaine

Premier mouvement de baisse importante des marchés boursiers ce vendredi sur fonds de déceptions relatives à la publication des PMI européens et surtout allemands. On rappellera que cet indice synthétise une enquête portant sur un panel de directeurs d'achats de grandes entreprises regroupant des secteurs économiques des biens durables et non durables. Il évalue 5 éléments : les nouvelles commandes, les stocks, l'emploi, les délais de livraison et la production. L'enquête cherche à déterminer si l'évolution de ces différents critères est favorable ou non. Les données réelles ne sont pas prises en compte, il s'agit d'évaluer le ressenti des directeurs d'achat. Un indicateur sous la barre des 50 indique une décroissance.

Des PMI manufacturiers très en dessous des attentes et en situation de récession.

L'activité des entreprises de la zone euro a été bien plus mauvaise qu'attendu en mars à 51,3 contre 51,9 en février avec une chute du secteur manufacturier sans précédent depuis près de six ans à 47,6 contre 49,3 en février, au plus bas depuis avril 2013 conséquence d'une forte baisse de la demande. La contraction de l'industrie est un peu compensée par les services, dont la croissance reste néanmoins faible. C'est le principal point faible qui pourrait peser sur l'économie au deuxième trimestre. Ces indicateurs confirment ainsi une faible performance économique de la zone euro au premier trimestre, justifiant les décisions de la BCE et expliquant la baisse des prévisions économiques récentes. Au sein de la zone, le chiffre allemand est très décevant puisque le secteur manufacturier s'est contracté en mars, avec un indice à 44,7 au plus bas depuis juillet 2012 (43,3). La conclusion est claire : les services sauvent l'économie européenne de la récession mais combien de temps pourront-ils jouer cet amortisseur. La tendance de l'emploi et des commandes nouvelles n'est pas bonne et il existe bien un risque baissier sur les perspectives de croissance future. La France déçoit aussi avec un PMI manufacturier à 49,8 contre un chiffre attendu à 51,5 et à la différence de l'Allemagne le chiffre des services est aussi en dessous de 50 à 48,7 contre une attente à 50,7. Ce ralentissement français est lié à une nouvelle baisse des commandes nouvelles qui touche l'industrie manufacturière comme les services et en particulier à l'export.

Mauvais chiffres allemands et français.

Ces éléments ont donc pesé sur la tendance hebdomadaire : l'Eurostoxx50 réalise une baisse de -2,38%, de -2,51% pour le CAC 40 et -2,56% pour le DAX. Le Dow Jones affiche une baisse moins prononcée à -1,34% et le Nasdaq à -0,60%. Ce sont surtout les valeurs bancaires et automobiles qui ont été les plus dépréciées. Le Nikkei a lui progressé sur la semaine de +0,82%, mais sans la journée de vendredi.

La FED suspend jusqu'en 2020 la hausse de ses taux et modère la réduction de son bilan

Ces chiffres économiques décevants ont eu un effet sur la plupart des taux souverains qui retrouvent leurs plus bas niveaux avec en particulier un taux allemand à 10 ans à -0,017 ce vendredi soir et le taux US à +2,45%. L'autre effet a été une progression du dollar qui clôture la semaine à 1,1302. Le prix du baril de pétrole a aussi baissé sur la semaine et l'or a progressé jouant son statut de valeur refuge. Ce retour de l'aversion aux risques est dû aux faibles perspectives de croissance mondiale qui ont annulé l'optimisme né de la réaffirmation de la politique accommodante de la Fed en milieu de semaine.

Nous avons eu en effet une nouvelle certitude cette semaine : les banques centrales ne peuvent pas encore resserrer leur politique monétaire dans un contexte de faible croissance et de faible inflation. La Fed a ainsi décidé à l'unanimité le maintien des taux directeurs dans la fourchette 2.25-2.50% et l'élément nouveau est qu'il n'y aura plus de hausse sur 2019 et une seule hausse en 2020.

Concernant la croissance du PIB US, la FED a révisé en baisse ses perspectives à +2,1% à fin 2019 contre +2,3% précédemment et la hausse de 2020 serait de +1,9%. La tendance de 2018 ne peut donc se

Mouvement de baisse des taux souverains.

Révision de la croissance US par la Fed, pas de hausse des taux avant 2020.

prolonger, la hausse de 3% n'étant lié qu'à la mise en place par Trump du stimulus fiscal. On peut ainsi s'attendre à un risque baissier du PIB sur le premier trimestre en raison de plusieurs difficultés assez conjoncturelles (impact négatif sur les ménages de la baisse des marchés financiers au T4, shutdown en décembre-janvier, aléas météo en janvier-février). Concernant l'inflation, la FED prévoit une hausse de +1,8% en 2019 et le taux de chômage devrait se stabiliser autour des 4%. Ces données restent assez favorables et on peut être surpris de la modification de la politique monétaire. Très certainement, l'arrêt du durcissement monétaire s'explique par les craintes d'une dégradation de la croissance dans le reste du monde. En faisant cela, la Fed prend un risque, celui de ne plus avoir de marge de manœuvre suffisante dans l'hypothèse d'un affaiblissement de la croissance américaine. Au-delà de la question du maintien des taux stables, c'est l'arrêt du processus de normalisation de son bilan qui interpelle aussi. La réduction du bilan d'abord envisagée pour mi-2020, puis fin T4 2019, est avancé à fin T3 2019. Selon des estimations données par Powell, le bilan de la Fed se stabiliserait fin 2019 au voisinage de 17% du PIB, contre un pic à 25% en 2014 et une situation pré-crise à 6%. On peut émettre une explication qui serait la pression mise par Trump sur la Fed à plusieurs reprises afin de rester dans une politique accommodante à un an et demi des prochaines élections américaines. La Fed a pu vouloir se ménager de prochaines attaques de Trump. Il est donc assez peu probable d'assister à un changement de politique de la Fed, l'économie étant loin de basculer en surchauffe. La politique monétaire va donc rester neutre sauf à constater une nouvelle accélération de croissance, le probable accord commercial avec la Chine pourrait être un élément déclencheur.

Les négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine devraient se poursuivre la semaine prochaine. En sens inverse, on ne voit pas à court terme ce qui pousserait à une baisse des taux, sauf évidemment une forte dégradation des prochaines publications économiques mais ce n'est pas le scénario eu égard à l'acquis de croissance de 2018.

La Grande-Bretagne est au pied du mur !

L'Union européenne a donné un sursis à Theresa May en lui permettant un report de la sortie de l'UE au 12 avril, voire au 22 mai. Les Européens veulent éviter à tout prix que ce sujet ne pollue les élections européennes du 26 mai. Si le gouvernement britannique ne parvient toujours pas à faire ratifier l'accord la semaine prochaine, le délai sera raccourci au 12 avril. Les Britanniques devront alors signifier avant cette échéance s'ils comptent ou non participer aux élections européennes. Si le Royaume-Uni ne compte pas participer à ce scrutin, alors il devra assumer un « no deal », l'échec de deux ans de négociations. L'UE donne ainsi quinze jours de plus à Theresa May pour mettre en place sa stratégie. Depuis le début du processus, L'UE veut démontrer que la volonté de divorcer est celle des Britanniques, et pas la sienne et veut que le gouvernement britannique assume seul son choix : le « no deal », le « deal », ou un report long. A Londres, Mme May a braqué de nombreux députés en tenant un discours incendiaire opposant les élus aux électeurs. Le risque d'un Brexit sans accord reste encore une option. Un document secret du cabinet de Theresa May imagine une « phase critique » qui pourrait durer trois mois. Il évoque de possibles perturbations au niveau des transports, comme des risques de pénuries de nourriture ou encore de papier toilette. Les ministères devront résoudre eux-mêmes la plupart des problèmes rencontrés. La pétition demandant au gouvernement de « révoquer l'article 50 et de rester dans l'Union européenne » a dépassé ce dimanche les cinq millions de signatures. Cela pourrait influencer certains parlementaires britanniques et aller dans le sens d'un nouveau vote.

Le marché va rester en attente des prochaines publications économiques

Moment difficile pour prévoir l'évolution des marchés. D'un point de vue rationnel, le revirement des banques centrales dans le sens du maintien d'une politique monétaire accommodante est cohérente avec les chiffres économiques publiés la semaine dernière en dessous des attentes du consensus. Nous avons récemment insisté sur les discours de certaines entreprises, le vrai baromètre de la situation économique, qui étaient pessimistes sur la situation de l'Allemagne et de la Chine. Si la publication de mauvais chiffres se poursuit, la baisse des marchés pourrait continuer car nous assisterons surtout à la poursuite d'une baisse de la demande mondiale avec une répercussion défavorable sur les bénéfices des entreprises. Nous aurons très vite cette mesure avec les prochaines publications du T1 2019.

Theresa May et les députés britanniques vont-ils faire un bon usage du report de la mise en place du Brexit ?

Dans l'attente de nouveaux chiffres et surtout des résultats des entreprises pour le premier trimestre 2019.