



## Lettre hebdomadaire n°82, lundi 29 juillet 2019

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

### **Les banques centrales, un indéfectible soutien aux marchés financiers**

Le dicton qui veut que les investisseurs ne jouent pas contre les banques centrales se réalise en ce mois de juillet. Les données économiques comme les publications des entreprises sont sans grande surprise mais les principaux marchés financiers, Etats-Unis et Europe, sont en progression grâce au soutien des banques centrales. Cette semaine, la Banque Centrale Européenne a confirmé son souhait de rester accommodante. Dans sa volonté de faire remonter l'inflation, la BCE a fait allusion à de nouvelles mesures de relance : une combinaison de baisses de taux et d'expansion de son programme d'assouplissement quantitatif. En théorie, cela devrait signifier un soutien pour les actions de la zone euro, la liquidité alimentant les marchés. Ce scénario rose comporte néanmoins des risques. En premier lieu, les effets d'un stimulus supplémentaire sont difficiles à évaluer. Les actions européennes avaient fortement progressé au premier trimestre 2015 lorsque la BCE a lancé son programme d'assouplissement quantitatif, mais depuis, les marchés ont assez peu évolué et à la différence des marchés US, l'Europe est toujours loin de retrouver ses points hauts. Plus qu'un effet d'accélérateur, la BCE a un rôle de stabilisateur.

Le président de la BCE a déclaré jeudi que la situation était contrastée mais en détérioration, soulignant que l'industrie manufacturière avait été durement touchée par la guerre commerciale. La question est de savoir quel impact le QE peut-il avoir sur la croissance économique, au-delà de la relance à court terme des prix des actions ? Lors de sa conférence de presse, M. Draghi a affirmé que les mesures de relance monétaire précédentes avaient "joué le jeu", permettant une hausse de l'inflation et la création d'emplois. Les changements apportés à la politique monétaire ne peuvent néanmoins pas générer plus de croissance économique. L'effet de maintenir des coûts d'emprunt faibles pour les entreprises a un effet pervers, celui d'affecter des capitaux à des projets moins rentables.

Sur la semaine, l'ensemble des places boursières a évolué de façon positive, porté par les discours et les attentes des banques centrales. L'Eurostoxx50 a progressé de +0,41%, le CAC de +1,04% et le DAX à +1,30%. Le Dow Jones affiche une progression modérée de +0,10% et le Nasdaq de +2,30%. Enfin, le Nikkei a enregistré une hausse de +0,89%.

### **La croissance américaine ralentit mais reste robuste grâce aux consommateurs**

La croissance économique américaine a ralenti au deuxième trimestre, moins que prévu car les dépenses de consommation ont été plus fortes qu'escompté. La faiblesse des investissements des entreprises et des exportations, en lien avec le ralentissement du commerce mondial, confirme la nécessité pour la Réserve fédérale de baisser ses taux d'intérêt cette semaine (0,25 bp attendu).

La croissance américaine ressort après ce deuxième trimestre à une progression annualisée de + 2,1%, selon le département du commerce, alors que le consensus attendait +1,8%, après une hausse de 3,1% au premier trimestre 2019. Si on analyse les données sous-jacentes, la consommation a progressé de +4,3% et les dépenses publiques sont à +5%, ce qui ne manquera pas de faire croître le déficit budgétaire et l'endettement public des Etats-Unis. Après la baisse des impôts qui a dopé la croissance de l'année dernière, Trump met en place le levier des dépenses publiques pour soutenir l'économie. Les dépenses du gouvernement ont été ainsi stimulées par la hausse de 15,9% des dépenses fédérales consacrées à la défense, qui a le plus contribué à la croissance depuis deux décennies. Les investissements hors immobiliers ont diminué de 0,6%, première baisse depuis 2015 alors que les investissements résidentiels ont chuté pour une sixième période consécutive. Certes l'économie américaine reste assez vigoureuse grâce aux consommateurs américains, mais la dynamique est

La BCE a confirmé la poursuite de sa politique accommodante.

Record historique de la durée du cycle de croissance américaine.

baissière d'autant que les chiffres de la croissance 2018 ont été corrigés à la baisse et ressortent désormais en dessous des objectifs affichés par Trump à +3%. Le rapport de vendredi démontre que la guerre commerciale pèse sur l'expansion, les exportations ayant chuté de 5,2% alors que les importations n'augmentaient que de 0,1%. La croissance globale sur douze mois a ralenti pour s'établir à 2,3%, soit le rythme le plus faible en deux ans. En excluant les composantes volatiles du commerce et des stocks dans le PIB, les ventes finales aux acheteurs nationaux ont augmenté de 3,5%, ce qui reste un bon chiffre et cela montre que la demande sous-jacente reste élevée. Les stocks ont pesé sur la croissance, -0,86% après une contribution de +0,53% au T1.

La mesure de l'inflation sous-jacente, l'indice des prix des dépenses de consommation personnelles, hors produits alimentaires et énergie, paramètre pris en compte par la Fed, a augmenté à un rythme annuel de 1,8% ce trimestre, ce qui se rapproche de l'objectif recherché de 2%.

En conclusion, l'expansion américaine est confirmée et devient la plus longue jamais enregistrée dans l'histoire américaine. Elle ralentit à mesure que les effets des mesures de relance budgétaire de 2018 s'atténuent et que la croissance mondiale piétine. Le Fonds monétaire international a ainsi réduit à nouveau ses estimations un peu plus tôt cette semaine. Un dollar fort et les nouveaux tarifs douaniers n'aident pas la croissance américaine. D'autres données confirment le ralentissement de la croissance, avec des chiffres de production de certaines entreprises plus faibles comme Caterpillar dont les ventes au deuxième trimestre sont faibles. Certaines données sont plus optimistes comme les commandes d'équipement professionnel, qui ont fortement augmenté en juin depuis le début de 2018, ce qui indique que les investissements des entreprises pourraient reprendre de la vigueur et contribueraient à soutenir l'économie au cours des prochains mois.

Le sentiment des consommateurs est proche des plus hauts historiques et les dépenses robustes soutiennent la croissance. Les ventes au détail ont progressé pendant quatre mois consécutifs, la plus longue série depuis le début de 2018, indiquant que les Américains bénéficient d'un marché du travail proche du plein emploi et de salaires élevés.

### **Vers un non-Brexit !**

A la tête du gouvernement britannique depuis mercredi, Boris Johnson a promis samedi de nouveaux investissements dans les régions qui ont voté en faveur d'une sortie de l'Union européenne lors du référendum de 2016. Il a assuré qu'il allait intensifier les négociations sur les accords commerciaux post-Brexit et mettre en place des ports francs pour stimuler l'économie.

Le Premier ministre a également promis de donner plus de pouvoirs aux communautés locales, et de renforcer les infrastructures de télécommunications et de transport. Il confirme que le Brexit représentera une énorme opportunité économique pour la Grande-Bretagne mais il doit être le seul à le croire. Il réclame un nouvel accord de divorce avec l'Europe qui lui sera refusé et il va se retrouver très vite avec une impossibilité de gouverner. Des élections pourraient se profiler si les députés britanniques votent la censure contre son gouvernement pour tenter d'éviter une sortie de l'UE sans accord. Un autre scénario devient alors possible : de nouvelles élections législatives avec une victoire des anti-Brexit qui alors pourrait maintenir la Grande-Bretagne dans l'union !

### **Un alignement favorable des planètes qui pourrait se confirmer !**

Le S&P 500 et le Nasdaq ont atteint de nouveaux records historiques après des résultats trimestriels encourageants. Alphabet, la maison mère de Google, a vu son titre progresser de 9,6%, après l'annonce d'un bénéfice net de près de 10 Md\$ au T2. Les investisseurs ont accueilli aussi avec enthousiasme la méga-fusion de 26 Md\$ entre les opérateurs de téléphonie Sprint et T-Mobile.

Les principaux négociateurs commerciaux américains et chinois doivent se retrouver la semaine prochaine à Shanghai pour la première réunion depuis l'arrêt des discussions début mai. Les marchés mondiaux seront dans l'attente de la décision de la FED, qui devrait annoncer une baisse de ses taux directeurs à l'issue de la réunion de son Comité monétaire le 31 juillet. Trois questions devraient retenir l'attention des marchés cette semaine : les négociations commerciales avec la Chine, la décision de la Fed et les résultats des entreprises. Les records atteints ces derniers jours sont une combinaison de ces trois facteurs, qui ont plus de conséquences positives que négatives et cela pourrait encore durer.

Montée de l'inflation et hausse des salaires

L'élection de Boris Johnson : la meilleure chance d'un non-Brexit.

Record historique des marchés US et nouvelles opérations de fusions-acquisitions