



Lettre hebdomadaire n°99, lundi 20 janvier 2020

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

Retour vers les points hauts aux Etats-Unis

La Bourse de New York a connu une semaine qui l'aura vu établir de nouveaux records historiques, portée par la trêve commerciale entre les Etats-Unis et la Chine et des indicateurs rassurants pour la santé des deux premières puissances économiques mondiales. L'optimisme s'explique vendredi par les chiffres de la croissance chinoise, qui ont certes ralenti à 6,0% en rythme annuel au quatrième trimestre, comme prévu, mais les statistiques de la production industrielle, des ventes au détail et de l'investissement pour le seul mois de décembre ont dépassé les attentes, ce qui pourrait signifier que l'économie chinoise va se stabiliser autour de 6% de croissance.

Aux Etats-Unis, les mises en chantier de logements neufs ont bondi en décembre (+17%) pour atteindre leur plus haut niveau depuis 2006 et la production manufacturière a progressé alors qu'elle était attendue en baisse. En conséquence, les indicateurs macroéconomiques positifs ont rassuré les marchés. Cela génère un sentiment d'optimisme en termes de résultats passés mais surtout de prévisions ce qui est plus important, à la fois pour le premier trimestre et pour tout l'exercice 2020. Côté entreprise, la détente sino-américaine profite aux valeurs technologiques, avec notamment un gain de 4,5% vendredi pour Qualcomm. Alphabet, maison-mère de Google, a poursuivi sur sa lancée qui lui a permis de franchir à son tour la barre des 1.000 Md\$ de capitalisation boursière. Le titre a fini en hausse de 2%. Boeing a été victime des déboires de son 737 MAX et l'action a perdu -2,4%, plus mauvaise performance du Dow Jones, après l'annonce de la découverte d'un nouveau problème de logiciel sur son appareil, dont la remise en service pourrait ainsi être retardée.

Sur la semaine, la plupart des places boursières ont été positives. L'Eurostoxx50 a gagné +0,43%, le CAC + 1,05% et le DAX a gagné de +0,15%. Le Dow Jones affiche aussi une progression de +1,82% et le Nasdaq de +2,3%, soit leurs plus fortes progressions hebdomadaires depuis la dernière semaine d'août 2019. Enfin, le Nikkei est a enregistré une progression de 0,8%.

Un accord à minima signé entre la Chine et les Etats-Unis

L'accord commercial US-Chine, plus exactement sa phase 1 (sans garantie qu'il y ait un jour une phase 2), a été signé à la Maison Blanche la semaine dernière. Depuis deux ans, l'administration US mène une politique commerciale destructrice de valeur pour l'ensemble des économies. Cette politique est désormais stoppée mais il n'y a pas vraiment de retour en arrière. A première vue, cette signature apparaît comme une victoire pour Trump. Les États-Unis cèdent peu de chose, ils suspendent la hausse des droits de douane annoncée l'été dernier. De son côté, la Chine s'engage à augmenter ses importations de produits et de services américains. De 163 Md\$ en 2019, ils sont censés aller vers 250 Md\$ en 2020 et 300 Md\$ en 2021. La moitié des achats supplémentaires concerne l'agriculture et l'énergie. L'accord commercial, s'il est suivi d'effets, va entraîner une réorganisation des chaînes d'approvisionnement plutôt que créer une demande nouvelle. En l'absence d'acteur monopolistique côté américain, la capacité des entreprises US d'imposer des hausses de prix paraît faible. Enfin, on peut se demander s'il est bien sage de rendre ces secteurs stratégiques dépendant de la Chine. Si la hausse des importations chinoises de produits américains est censée bénéficier à l'activité domestique, il reste à voir si les objectifs affichés sont vraiment réalisables.

Les États-Unis ont durci les autorisations d'exportations pour certains produits, en particulier dans le domaine technologique. Les données commerciales des prochains mois permettront de se faire une première idée sur le respect des engagements. Au final, une estimation prudente est que cet accord pourrait ajouter 0.1pt à la croissance 2020. C'est tout juste de quoi compenser le choc négatif lié à

De bons indicateurs économiques aux US et en Chine.

Rebond des valeurs technologiques.

Un accord dont on ne connaît pas encore les effets réels sur la croissance.

Boeing (avec de surcroît un calendrier bien différent). Cela ne bouleverse donc pas l'économie réelle.

La politique monétaire US stable eu égard aux données économiques neutres.

En décembre, l'indice CPI sous-jacent a peu progressé donnant un taux d'inflation annuel stable à 2.3%. Une fois intégrés les effets de base sur les prix de l'énergie (+3.4% sur un an), l'inflation totale se redresse plus nettement, passant de 2.1% à 2.3%. On notera aussi la forte progression du prix des assurances-santé qui résulte en partie de changements dans la méthode de calcul. A elle seule, la contribution de ce poste représente 0.3pt dans l'inflation sous-jacente.

En décembre, les ventes au détail ont progressé de 0.3%, et si l'on exclut les éléments volatils, de 0.5%. Toutefois, les résultats des mois précédents ont été revus en baisse. En conséquence, la Fed d'Atlanta a revu ses prévisions des dépenses de consommation réelles au T4 2019 de +2.3% à +1.6% t/t en rythme annualisé.

En janvier, les premières enquêtes régionales dans l'industrie étaient assez encourageantes. L'indice de la Fed de New York est à 52.1 (+0.3) en équivalent-ISM, l'indice de la Fed de Philadelphie à 54.0 (-0.2). De manière générale, le ton du dernier Livre Beige est assez semblable au précédent, il y a six semaines. La croissance de l'activité est qualifiée de "modeste". Les dépenses des ménages (consommation et immobilier résidentiel) progressent. La production manufacturière stagne. Le marché du travail est tendu, avec des pénuries de main-d'oeuvre qui brident la croissance de l'emploi. Il n'y a pas de dérapage des salaires.

A l'approche de la réunion du FOMC le 29 janvier, les discours des officiels de la Fed se multiplient. Tous ceux qui se sont exprimés ces derniers jours soutiennent l'orientation actuelle de la politique monétaire. Il apparaît quelques différences d'analyse entre les faucons qui mettent l'accent sur le risque inflationniste et les colombes qui craignent davantage les risques baissiers sur l'activité. Néanmoins, même ceux ayant voté contre les dernières baisses de taux sont confortables avec la perspective de taux directeurs inchangés à court terme. Un ralentissement du rythme de croissance est anticipé au T1 2020. Il n'y a pas lieu de se prononcer sur une modification de la politique monétaire tant qu'on n'a pas précisément mesuré l'importance du ralentissement.

La Chine en phase de ralentissement structurel

L'économie chinoise a progressé l'année dernière au taux le plus bas depuis 1990, tandis que le taux de natalité du pays est tombé à un niveau record, mettant en évidence les défis auxquels Pékin est confronté malgré une trêve dans sa guerre commerciale avec les États-Unis. Le produit intérieur brut a progressé de 6,1 % en 2019. Certes, cela reste près du double de la croissance mondiale mais la locomotive chinoise s'essouffle. En 2018, elle était encore de 6,6 %. En annonçant une progression d'« environ 6 % » en 2020, le gouvernement anticipe une nouvelle baisse. Les économistes de la Coface, comme ceux de Natixis, misent sur 5,7 %. Le Fonds monétaire international (FMI) prévoit, lui, 5,8 %. Si la guerre commerciale lancée par Donald Trump n'a pas arrangé la situation, la vraie raison est ailleurs. La Chine, selon le FMI, est entrée dans une phase de « ralentissement structurel ». Tout en soutenant l'activité par des déficits publics et d'importantes dépenses d'infrastructure, les dirigeants affirment privilégier une croissance « de qualité ». Avec un PIB par habitant dépassant pour la première fois les 10 000 dollars (8 975 euros), les Chinois consomment. Sauf que, les ménages sont déjà très endettés. Leur endettement, qui s'élevait à 44 % du PIB en janvier 2017, a bondi à 54 % en juillet 2019. On peut donc prévoir un ralentissement structurel de la consommation des ménages qui va contribuer à un atterrissage en douceur de l'économie chinoise.

Prochaine volatilité due aux publications de résultats d'entreprises

L'optimisme des investisseurs a donc été dopé cette semaine par les bons chiffres américains et l'accord avec la Chine. Si l'hirondelle ne fait pas le printemps, l'ensemble de ces données sont rassurantes et peuvent pour l'instant maintenir le marché à un assez haut niveau. La publication de nombreux résultats d'entreprises va certainement réguler désormais l'évolution des marchés puisque la position des politiques monétaires est désormais connue.

Vers un
ralentissement des
dépenses de
consommation US.

Hausse du PIB US de
6,1% en 2019.

Les publications
devraient soutenir
les marchés !