



Mai 2019

Évolution de la conjoncture

Marc-Antoine COLLARD

Chef économiste, Directeur de la recherche

Après avoir culminé à près de 4 % en 2017, puis fléchi à 3,6 % en 2018, la croissance économique mondiale devrait encore ralentir en 2019, pour atteindre 3,3 %. Si ce rythme demeure raisonnable, il s'agirait néanmoins du plus faible enregistré depuis une décennie, plombé par des facteurs tels que l'escalade des tensions commerciales entre les É.-U. et la Chine, les perturbations du secteur automobile en Allemagne, le durcissement des conditions d'accès au crédit en Chine et le resserrement des conditions financières mondiales.

Cela étant, après plusieurs mois de relative déception, la plupart des prévisionnistes anticipent un rebond de la croissance économique pour le second semestre 2019 et ce, jusqu'en 2020. En effet, trois principaux facteurs se conjugueraient pour permettre à l'activité économique de gagner en vigueur. Tout d'abord, les perspectives concernant les tensions commerciales sino-américaines se sont améliorées. La Chine, accusée de soutenir abusivement ses entreprises publiques, pourrait annoncer l'abolition de son système de subventions, une importante concession accordée aux É.-U.. De plus, les Autorités seraient également d'accord pour accroître les importations chinoises, ne pas abaisser le taux de change du yuan et cesser de rendre obligatoire les transferts de technologie imposés aux entreprises étrangères. La conclusion de plusieurs mois de guerre commerciale redonnerait conséquemment un certain dynamisme à des échanges mondiaux ayant enregistré, par ailleurs, leur plus fort recul depuis la Grande récession de 2009.

Ensuite, la Chine a intensifié sa relance budgétaire et monétaire afin de contrer les effets négatifs des droits de douane américains. Les effets de ces mesures commencent à se faire sentir, notamment du côté des statistiques de crédit. Une croissance chinoise plus robuste pourrait non seulement servir de locomotive pour ses partenaires commerciaux, mais également soutenir le prix de certaines matières premières, au premier rang desquelles, les métaux de base dont plusieurs pays émergents sont producteurs. Le commerce mondial s'en trouverait stimulé, amplifiant ainsi les effets de la fin de la guerre commerciale sino-américaine et soutenant notamment l'activité économique de la Zone euro, pour laquelle la faiblesse récente s'explique justement par un secteur extérieur moribond.

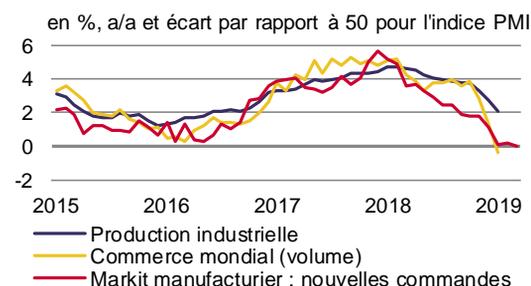
Enfin, l'infléchissement des politiques monétaires des Banques centrales constitue désormais un facteur de soutien, après avoir été un vent contraire en 2018. Aux É.-U., le virage résolument prudent de la Fed s'est transformé en bouffée d'oxygène pour le secteur immobilier résidentiel avec un reflux de quelque 75 points de base pour le taux d'un crédit classique, pour atteindre 4,45%, un plus bas depuis début 2018. De fait, cette évolution a contribué à une remontée d'optimisme au sein de ce secteur durement touché par la hausse des taux d'intérêt l'an dernier. En outre, ce revirement de la Fed a incité les Banques centrales de nombreux pays à adopter à leur tour un ton accommodant dans la conduite de leurs politiques monétaires, d'autant que les tensions inflationnistes demeurent modestes, en dépit de la réduction des écarts de production.

Performances exprimées en devises locales

	Cours au 30/04/19	Var. sur 1 mois	Var. 2019
Marchés actions			
CAC 40	5 586	4,4%	18,1%
Eurostoxx 50	3 515	4,9%	17,1%
S&P 500	2 946	3,9%	17,5%
Nikkei 225	22 259	5,0%	11,2%
Devises			
1 € = ...USD	1,12	0,0%	-2,2%
1 € = ...JPY	125,02	0,5%	-0,6%

	Niveau au 30/04/19	Var. sur 1 mois	Var. 2019 p.d.b.
Taux d'intérêt			
3 mois	Zone euro	-0,57%	-4
	États-Unis	2,41%	3
10 ans	Zone euro	0,01%	-23
	États-Unis	2,50%	10

Monde – Confiance, prod. indus. et commerce



Source FMI, Rothschild & Co Asset Management Europe

États-Unis – Mises en chantier



Source Macrobond, Rothschild & Co Asset Management Europe

En somme, il est prévu que ces boucles de rétroactions positives se renforceront mutuellement, permettant ainsi au cycle économique mondial de se raffermir. Cette dynamique semble d'ailleurs expliquer, en partie du moins, le rebond impressionnant des marchés d'actions depuis le début de l'année.

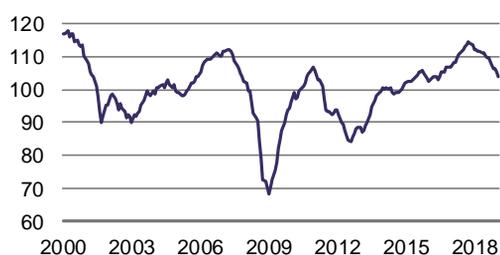
Or, certains éléments entrent en contradiction avec ce scénario de retournement du cycle économique. En effet, la confiance des entreprises, surtout dans la sphère industrielle, peine à se relever, comme en témoigne la faiblesse de l'indice Markit manufacturier mondial. Le rebond de la confiance des entreprises chinoises observé en mars dernier n'aura pas duré, retombant de nouveau en avril, et le moral des entreprises américaines s'effrite, quand bien même les attentes d'un accord sino-américain n'ont jamais été aussi élevées. En Zone euro, l'indice publié par la Commission européenne se révèle orienté à la baisse et la composante industrielle a touché son creux de 2014, période durant laquelle l'Europe mettait en place des mesures de représailles contre la Russie en réponse à l'annexion de la Crimée.

La faiblesse des taux souverains ne semblent pas non plus préfigurer d'une économie mondiale prête à redécoller. Les taux allemands sont légèrement négatifs, les taux français sont au plus bas depuis 2016, soit juste avant les résultats du vote sur le « Brexit », et la pente des taux américains reste très faible, après s'être momentanément inversée sur la partie « 3 mois contre 10 ans ». Les anticipations d'inflation de long terme restent en berne, notamment en Zone euro où le taux d'inflation « 5 ans dans 5 ans » s'approche d'un plus bas datant de 2016, une époque où les incertitudes sur les croissances chinoise et américaine étaient à leur pics et le prix du baril était de 25 USD, contre près de 75 USD aujourd'hui.

Le marché des changes paraît également contredire le scénario que semble prioriser le marché d'actions. Historiquement, le dollar américain s'apprécie lorsque la croissance mondiale est molle, et inversement, pâtit d'un environnement économique favorable et davantage synchronisé. Ainsi, de 2011 à 2017, la force du dollar a accompagné le ralentissement graduel de l'économie mondiale. La dépréciation observée par la suite en 2017 s'explique par les espoirs d'une ré-accelération de la croissance mondiale couplée à une remontée de l'inflation, la « reflation trade ». Toutefois, dès lors que ces espoirs se sont évanouis, le dollar s'est de nouveau apprécié en 2018, tendance qui aurait dû s'inverser cette année en raison de l'optimisme sur les perspectives de croissance.

Bref, ni la confiance des entreprises, ni le marché obligataire souverain, ni le marché des changes ne semblent, pour l'instant, s'aligner sur le scénario économique du consensus. Reste à voir dans quelle mesure les premiers bourgeons tant attendus d'une reprise pourront éclore. La vitesse de calage de l'économie mondiale se situant aux alentours des 3 %, la faiblesse de l'activité enregistrée au cours des derniers trimestres n'offre que peu de marge de manœuvre pour absorber un choc exogène.

Zone euro – Indice de confiance économique



Source Macrobond, Rothschild & Co Asset management Europe

États-Unis – Taux de change effectif



Source Bloomberg, Rothschild & Co Asset management Europe

Les commentaires et analyses contenus dans ce document sont fournis à titre purement informatif et ne constituent ni une recommandation d'investissement ni un conseil. Rothschild & Co Asset Management Europe ne saurait être tenu responsable d'aucune décision prise sur le fondement des éléments contenus dans ce document ou inspirée par eux. Dans la mesure où des données externes sont utilisées pour l'établissement des termes du présent document, ces données émanent de sources réputées fiables mais dont l'exactitude ou l'exhaustivité ne sont pas garanties. Rothschild & Co Asset Management Europe n'a pas procédé à une vérification indépendante des informations contenues dans ce document et ne saurait donc être responsable de toute erreur ou omission, ni de l'interprétation des informations contenues dans ce document. La présente analyse n'est valable qu'au moment de la rédaction du présent rapport.

Les performances passées ne préjugent pas les performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.