

Lettre mensuelle

Janvier 2018

Meilleurs Vœux
Season's Greetings



Marc-Antoine COLLARD
Chef économiste, Directeur de la recherche

Évolution de la conjoncture

L'une des particularités de la reprise économique en 2017 a été son rayonnement. En effet, l'accélération de la croissance a concerné près des trois quarts des pays alors même que quelques-uns des grands pays émergents – l'Argentine, le Brésil et la Russie – sont sortis de la récession. Toutefois, malgré l'indéniable amélioration du marché du travail qui a accompagné l'embellie de la conjoncture économique, la croissance des salaires est restée étonnamment molle dans la grande majorité des pays développés, s'expliquant en partie par des niveaux toujours importants de chômage partiel subi ainsi que par la faible croissance de la productivité. En somme, le constat d'une croissance mondiale synchronisée et non inflationniste continue de prévaloir, mais le contexte marqué par une volatilité extrêmement faible pourrait finir par succomber des suites d'une onde de choc que plusieurs perçoivent en gestation dans le marché obligataire.

Pour le moment, l'indice Markit portant sur la confiance des entreprises continue de dénoter une expansion de l'économie mondiale, et les indicateurs avancés, tels que la composante des nouvelles commandes, semble annoncer une poursuite de la dynamique positive actuelle début 2018. La confiance au niveau mondial a ainsi atteint son plus haut niveau depuis mars 2015, tirée par le secteur manufacturier qui atteint un sommet en près de sept ans.

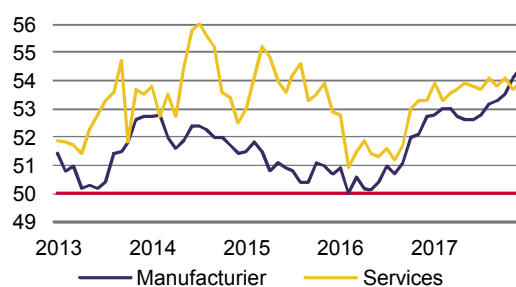
En termes géographiques, c'est en Zone euro que le moral des entreprises est le plus élevé. L'indice Markit manufacturier y a atteint 60,6 en décembre, son plus haut niveau depuis le lancement de l'enquête en 1997. De son côté, le taux d'utilisation des capacités de production dans le secteur industriel est non seulement à son plus haut depuis 2008, mais est également bien supérieur à sa moyenne depuis 1990. Par conséquent, l'investissement productif pourrait devenir un moteur de la croissance en Zone euro. En revanche, malgré la bonne tenue de l'économie, les pressions inflationnistes restent très limitées. Le taux d'inflation en décembre a légèrement diminué, passant de 1,5 % à 1,4 %. Plus important encore, en excluant les éléments volatiles, le taux d'inflation n'a atteint que 0,9 % pour le 4^e trimestre dans son ensemble contre 1,2 % au trimestre précédent. Dans ce contexte, on peut penser que la BCE sera patiente dans la normalisation de sa politique monétaire d'autant plus que l'euro a repris de la vigueur au cours des dernières semaines, notamment face au dollar. En outre, la fin de l'année 2017 a été marquée par un retour du risque politique. En effet, la fixation d'une date pour les élections législatives en Italie a ravivé les inquiétudes, d'autant que ceci fait suite à la nouvelle victoire des indépendantistes en Catalogne.

Performances exprimées en devises locales

	Cours au 29-déc.-17	Var. sur 1 mois	Var. 2017
Marchés actions			
CAC 40	5 313	-1,1%	9,3%
Eurostoxx 50	3 504	-1,8%	6,5%
S&P 500	2 674	1,0%	19,4%
Nikkei 225	22 765	0,2%	19,1%
Devises			
1 € = ...USD	1,20	0,7%	13,8%
1 € = ...JPY	135,01	1,5%	9,4%

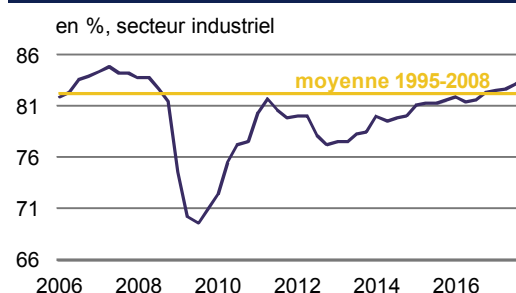
	Niveau au 29-déc.-17	Variation un mois p.d.b.	Variation 2017 p.d.b.	
Taux d'intérêt				
3 mois	Zone euro	-0,78%	-5	12
	États-Unis	1,38%	12	88
10 ans	Zone euro	0,43%	6	22
	États-Unis	2,41%	0	-4

Monde – Indice de confiance des entreprises



Source Datastream, JP Morgan, Rothschild Asset Management

Zone euro – Taux d'utilisation des capacités

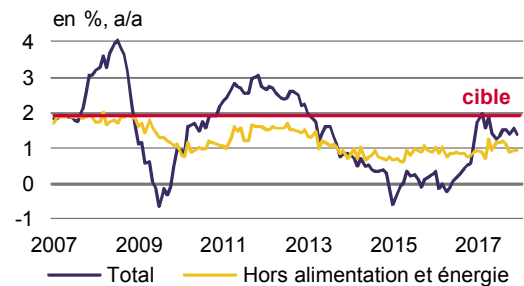


Source Datastream, Rothschild Asset Management

Aux États-Unis, la courbe des taux poursuit son aplatissement et le constat des pressions inflationnistes est similaire à celui de la plupart des pays développés. Ainsi, le taux de chômage a terminé l'année 2017 à 4,1 %, un plus bas depuis décembre 2000, mais la croissance des salaires reste modeste – atteignant 2,3 % en glissement annuel (a/a) pour les travailleurs de la production – alors qu'elle était près du double 17 années auparavant. La croissance des nouveaux emplois créés est quant à elle passée de 2,3 % a/a au début 2015 à 1,4 % à la fin 2017, signe d'un essoufflement du rythme de la création d'emplois. Si cette dynamique paraît normale pour un pays dont le marché du travail est pratiquement au plein emploi, il n'en demeure pas moins que ce ralentissement pourrait pénaliser la croissance des dépenses de consommation des ménages, à moins d'une accélération du rythme d'augmentation des salaires.

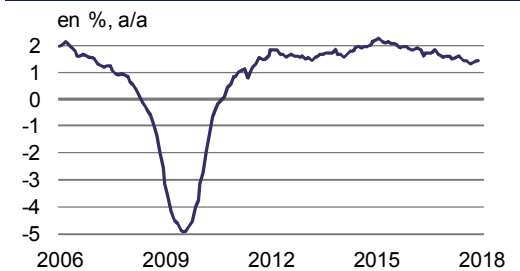
Cela étant, la baisse des impôts votée par le Congrès et signée par le Président Trump soutiendra – à court terme du moins – le revenu des ménages, surtout les mieux nantis dont la propension marginale à consommer est toutefois faible. En plus de ce groupe, les entreprises auront été les grandes gagnantes de ce plan fiscal de quelque 1 500 milliards de dollars. Bien qu'une partie des baisses d'impôts puisse se transformer en investissement ou en hausse de salaires pour les travailleurs, le dernier compte rendu de la Fed souligne néanmoins que certaines entreprises sont plutôt tentées d'utiliser cette manne fiscale pour augmenter leurs dividendes, racheter leurs actions ou encore faciliter les fusions et acquisitions. Certes, de quoi soutenir les cours boursiers, mais dont les effets positifs sur la croissance économique pourraient s'avérer bien modestes.

Zone euro – Taux d'inflation



Source Datastream, Rothschild Asset Management

États-Unis – Croissance de l'emploi



Source Datastream, Rothschild Asset Management

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 ne saurait être tenu responsable d'aucune décision prise sur le fondement des éléments contenus dans ce document ou inspirée par eux (reproduction totale ou partielle interdite sauf accord préalable de Rothschild Asset Management). 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 n'a pas procédé à une vérification indépendante des informations contenues dans ce document et ne saurait donc être responsables 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.