

ECOWEEK

No. 18-47, 21 décembre 2018

Economie mondiale : des marchés en proie aux craintes de ralentissement

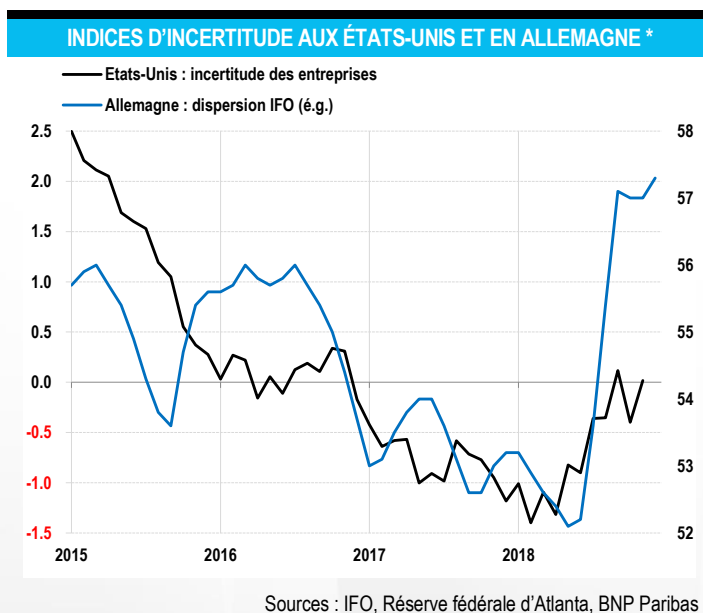
■ Révision à la baisse de la croissance en 2019, ralentissement du rythme de relèvement des taux et recul du pic cyclique du taux des Fed funds, telles sont les nouvelles projections du FOMC ■ La baisse des rendements obligataires et du dollar et un repli général des places boursières montrent que les craintes de ralentissement se sont emparées des marchés ■ C'est ce que reflète également une enquête importante menée auprès des directeurs financiers aux États-Unis ■ Ces inquiétudes relatives à la croissance reflètent une focalisation sur le risque de perte extrême (plutôt que sur la prévision moyenne) qui s'explique par la montée de l'incertitude

Les projections du FOMC sont sans ambiguïté : les prévisions de croissance en 2019 ont été révisées à la baisse (à l'opposé des projections de septembre), le taux de chômage est attendu en hausse en 2020-2021, le rythme du resserrement monétaire devrait ralentir et le pic cyclique du taux des Fed funds a également été revu en baisse. Dont acte sur les marchés des changes : le billet vert a décroché face à l'euro, non en raison du passage en mode risque (qui a tendance à se traduire par un raffermissement de l'euro), mais du fait de la perspective, au cours de l'année prochaine, d'une désynchronisation monétaire avec, d'une part, le ralentissement du rythme du resserrement monétaire par la Fed et, d'autre part, les premières allusions de la BCE à un mouvement de remontée des taux.

Wall Street et les marchés actions en général n'ont guère apprécié le message : lorsqu'une orientation « dovish » entraîne un repli des actifs à risque, il est clair que le comportement des investisseurs est dicté par les craintes de ralentissement de la croissance et le reflux des inquiétudes entourant le relèvement des taux d'intérêt est alors sans effet. Les chefs d'entreprise sont aussi de plus en plus inquiets, comme en témoigne la baisse de la confiance des entreprises et des anticipations d'exportations en Allemagne, cette semaine (données IFO). Plus éloquent encore, l'enquête trimestrielle, menée par la Fuqua School of Business de l'Université Duke auprès des directeurs financiers américains, montre que près de 50 % d'entre eux s'attendent à une récession vers la fin de l'année prochaine tandis que 82 % estiment que nous serons en récession avant la fin de 2020.

.../...

* L'indice IFO montre les divergences d'opinions des chefs d'entreprises concernant leurs prévisions économiques à 6 mois ; cette dispersion est un indicateur d'incertitude. L'indicateur de la Fed d'Atlanta (Survey of business uncertainty) est basé sur la distribution des probabilités à un an des ventes, de l'emploi, des coûts unitaires et des dépenses en capital selon chaque société participante.



p. 3

Revue des marchés

p. 4

Baromètre

p. 5

Scénario économique

DIRECTION DES ETUDES ECONOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

Eco
WEEK

Ces chiffres contrastent nettement avec les estimations de croissance du trimestre actuel : la croissance ressort à 2,9 % selon le modèle Nowcast de la Fed d'Atlanta et à 2,4 % selon celui de la Fed de New York. À en juger par le niveau très bas du chômage, l'accélération de la croissance des salaires, la progression du revenu disponible réel ou la croissance attendue des résultats des entreprises, on voit mal ce qui pourrait provoquer un arrêt brutal de l'activité au cours de 2019, sauf effondrement de la confiance. Or cela ne se produit pas, bien sûr, sans raison. Le facteur le plus évident serait un dévissage de Wall Street avec une tendance nettement plus marquée à l'aversion au risque de la part des investisseurs. Autrement dit, une chute de la confiance : on est en plein raisonnement circulaire. Cependant, cela pourrait aussi refléter le fait que le marché se concentre davantage sur le ralentissement de la croissance économique que sur le niveau prévu, qui devrait rester plus que satisfaisant (le FOMC table sur 2,3 % l'année prochaine).

Autre raison possible : l'« incertitude générale », comme l'indiquait Mario Draghi, la semaine dernière. La cause sous-jacente peut évoluer, mais l'incertitude reste à un niveau élevé, voire en hausse (voir graphique), comme le montrent les enquêtes auprès des entreprises. Cela pourrait signifier que les marchés et les entreprises se focalisent sur le risque de perte extrême et non sur les prévisions de croissance moyenne. À cet égard, de bonnes nouvelles concernant la bataille commerciale entre les États-Unis et la Chine ou sur le dossier du Brexit seraient les bienvenues. Faisons de la levée des incertitudes l'un de nos vœux de Nouvel An !

William De Vijlder

