

Vision Macro

- États-Unis : les marchés d'actions se focalisent sur les éléments positifs
- Zone euro : des risques pèsent sur les perspectives de croissance
- Belgique : poursuite du ralentissement de la croissance en 2019
- Taux : prudence en matière de hausses des taux
- FX : La crise européenne incite les investisseurs à se tourner vers l'USD
- Tableaux de prévisions

Belfius Research

dr. Geert Gielens
Chief Economist
+32 2 222 70 84
geert.gielens@belfius.be

Frank Maet
Senior Economist
+32 2 222 69 97
frank.maet@belfius.be

La création mensuelle d'emplois reste plus que suffisante pour faire de nouveau diminuer le taux de chômage au cours des prochains mois.

Lors de la réunion de fin janvier, le commentaire de la Federal Reserve sur la politique de taux prévue était plus prudent que lors de la réunion précédente de décembre.

États-Unis : les marchés d'actions se focalisent sur les éléments positifs

Aux États-Unis, les marchés financiers ont pris exemple sur quelques facteurs prometteurs au cours du mois de février. Avec 304.000 emplois supplémentaires, le rapport sur l'emploi de janvier était bien meilleur que prévu. Le taux de chômage officiel a grimpé à 4 % mais cela était dû au 'shutdown' et serait temporaire. La création mensuelle d'emplois reste plus que suffisante pour faire de nouveau diminuer le taux de chômage au cours des prochains mois.

Comme prévu, la Banque centrale n'a pas modifié son taux directeur (2,25 % - 2,50 %) lors de sa réunion de fin janvier, mais le commentaire de la Federal Reserve sur la politique de taux prévue était plus prudent que lors de la réunion précédente de décembre. Le président Powell a expliqué que des hausses de taux supplémentaires étaient moins urgentes, parce que l'inflation restait sous contrôle et que la Fed voulait attendre quel serait l'impact du ralentissement de la croissance mondiale sur l'économie américaine.

Le soulagement l'a également emporté lorsque les sénateurs républicains et démocrates sont arrivés in extremis à un accord de principe permettant d'éviter une nouvelle fermeture des services fédéraux. Les négociations entre les représentants commerciaux des gouvernement américain et chinois semblent bien se passer, ce qui laisse espérer qu'il y a plus de chances qu'au 1^{er} mars, il n'y ait pas d'augmentation des taxes à l'importation sur 200 milliards de dollars de produits chinois.

La combinaison de ces facteurs a engendré une reprise prudente de la confiance à Wall Street. Au cours de la première quinzaine de février, l'indice des actions S&P500 a ainsi pu se consolider après la reprise du cours de janvier.

Graphique 1. États-Unis : évolution de l'indice des actions S&P-500



Le gouvernement allemand a fortement réduit ses perspectives de croissance du PIB pour 2019 à 1,0 %, tandis que la Commission européenne revoyait les perspectives de croissance pour la zone euro de 1,9 % à 1,3 %.

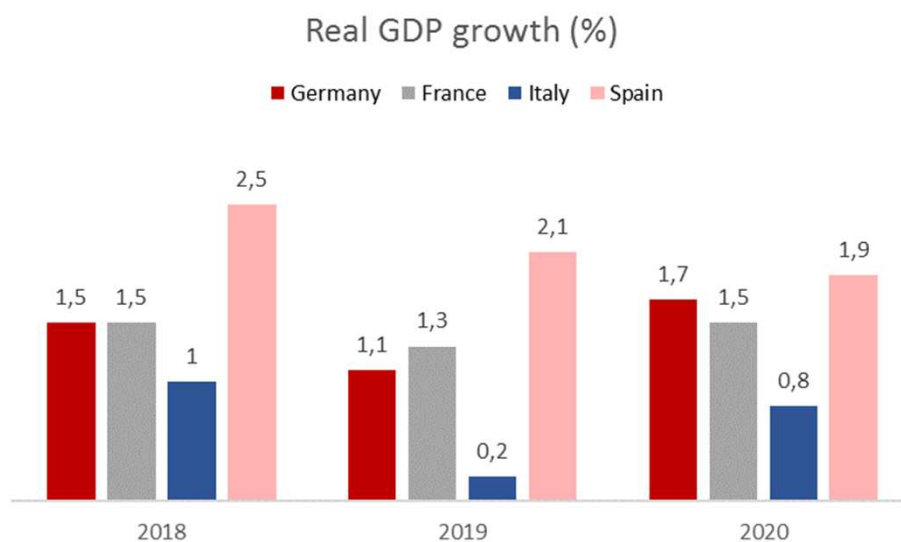
Zone euro : des risques pèsent sur les perspectives de croissance

L'actualité économique de ces dernières semaines a une fois de plus mis en lumière le ralentissement de la croissance économique dans la zone euro à la fin 2018 ainsi que les risques en 2019 qui entravent une reprise de la croissance.

Le gouvernement allemand a fortement réduit ses perspectives de croissance du PIB pour 2019 à 1,0 % (contre 1,8 % lors des précédentes perspectives) en raison du refroidissement de la croissance des exportations et des incertitudes économiques liées à un Brexit sans accord. De même, la Commission européenne (CE) a revu à la baisse ses perspectives de croissance en 2019 : pour la zone euro, elles ont été ramenées de 1,9 % à 1,3 %. Selon la Commission, le risque est réel que la croissance du PIB dans la zone euro ne se rétablisse pas en 2019 en raison des nombreux perturbateurs (Brexit, élections européennes, guerre commerciale entre la Chine et les États-Unis). Pour l'économie italienne, qui a connu une récession technique au second semestre de l'an dernier, la CE prévoit une croissance du PIB d'à peine 0,2 % en 2019 et de 0,8 % en 2020. En Espagne, en revanche, la croissance devrait relativement bien résister (2,1 % en 2019, 1,9 % en 2020).

Les perspectives en matière d'inflation ont également été abaissées : en 2019, un ralentissement de l'inflation des prix à la consommation est prévu à 1,4 % à la suite de la diminution des prix de l'énergie. Le tableau ci-dessous donne un aperçu des prévisions de la Commission européenne.

Graphique 2. Prévisions de la croissance du PIB de la CE 'Hiver 2019'



Source : EC European Economic Forecast Winter 2019

En 2018, la croissance du PIB s'est ralentie dans notre pays à 1,4 % à la suite de la progression décevante des dépenses des ménages, de la diminution des stocks et de la croissance plus faible des investissements des entreprises.

Pour 2019, une croissance du PIB belge de 1,3 % est attendue, soutenue essentiellement par la consommation privée. L'inflation des prix à la consommation diminuerait à 1,9 %.

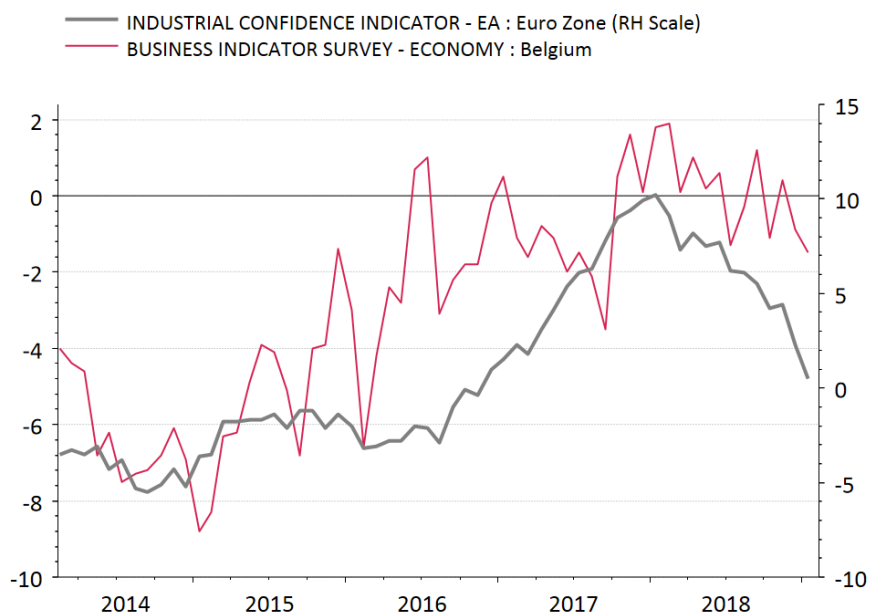
Belgique : poursuite du ralentissement de la croissance en 2019

En 2018, la croissance du PIB s'est ralentie dans notre pays à 1,4 % (contre 1,7 % en 2017) à la suite de la progression plus faible des dépenses des ménages, de la diminution des stocks et de la croissance décevante des investissements des entreprises. L'an passé, tout comme en 2017, les exportations nettes ont contribué positivement à la croissance mais la crainte est que cela ne puisse pas se reproduire en 2019. À l'instar du reste de la zone euro, les perspectives de croissance de l'économie belge ont subi la pression du ralentissement de la croissance mondiale ces derniers mois. La menace du Brexit et la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine pèsent déjà depuis quelque temps lourdement sur le sentiment économique (graphique 3) et la baisse récente des prévisions de croissance officielles en Allemagne indique une croissance moins musclée du PIB dans notre pays.

Pour 2019, une croissance du PIB belge de 1,3 % est attendue, soutenue essentiellement par la consommation privée. Le taux de chômage harmonisé s'est stabilisé à un niveau historiquement bas et l'on s'attend à ce que cela se traduise les prochaines années par une croissance plus forte des revenus des ménages. Le Bureau du plan table en 2019 sur une augmentation du pouvoir d'achat de 2,1 % grâce à la combinaison du recul de l'inflation et des réductions supplémentaires de l'impôt des personnes physiques dans le cadre du virage fiscal.

Sur le front de l'inflation, on s'attend à une baisse de 2,3 % en 2018 à 1,9 % en 2019 et 1,7 % en 2020 en raison de la diminution des prix de l'énergie. L'écart d'inflation avec la moyenne de la zone euro passerait de 0,6 % en 2018 à 0,2 % en 2020.

Graphique 3 Belgique/zone euro : évolution de la confiance des entreprises



Les prévisions selon lesquelles les Banques centrales américaine et britannique augmenteraient de nouveau leur taux en 2019 ont été sous pression en février.

Dans la zone euro aussi, la BCE a reporté à plus tard encore sa première hausse de taux.

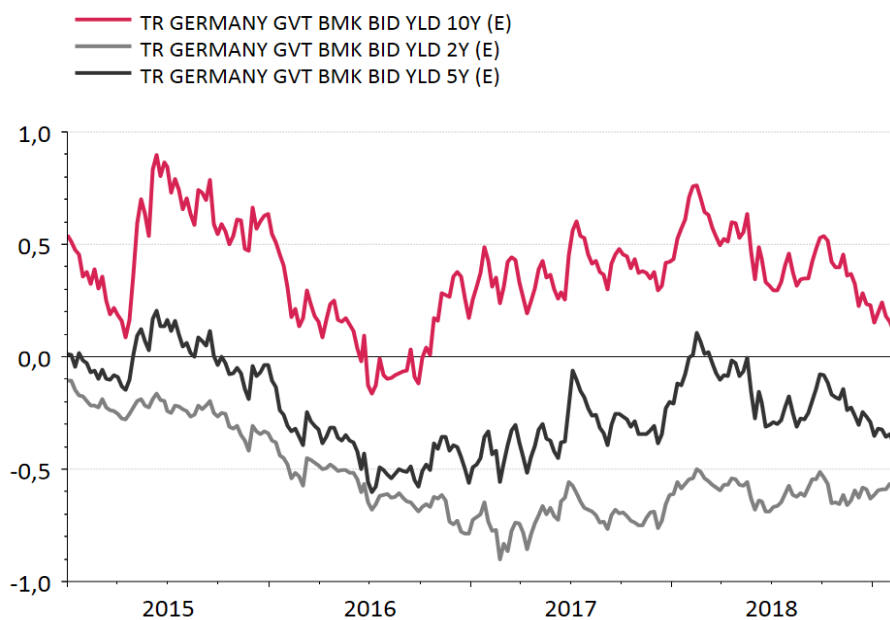
Taux : prudence en matière de hausses des taux

Les prévisions selon lesquelles les Banques centrales américaine et britannique augmenteraient de nouveau leur taux en 2019 ont été sous pression en février, après que les présidents de la Federal Reserve et de la Bank of England avaient explicitement pointé les risques accrus relatifs à la croissance économique au niveau mondial. De même, les pertes de cours importantes sur les marchés des actions l'an dernier ont contribué plus que probablement au changement de cap de la Federal Reserve et de la Bank of England. Ces deux banques centrales ont déclaré qu'elles allaient adopter une position attentiste concernant leur politique de taux, tant que les chiffres de la croissance sont décevants et que l'inflation reste sous contrôle.

Le taux des obligations d'État américaines à 2 ans est passé sous la barre des 2,50 % début février mais ce niveau n'a pu être maintenu après une croissance plus forte que prévu de l'inflation structurelle en janvier.

Dans la zone euro aussi, la BCE a reporté à plus tard encore sa première hausse de taux dans le cycle actuel. Le graphique ci-dessous montre que le taux des obligations d'État allemandes à 10 ans a chuté grosso modo de 0,4 % depuis octobre de l'an dernier et avoisine progressivement les planchers records de 2016.

Graphique 4 : évolution du taux des obligations d'État allemandes



Bron: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

En février, l'euro a de nouveau été mis sous pression en raison des chiffres de croissance décevants de l'Allemagne, combinés à la crise politique grandissante dans la zone euro.

FX : La crise européenne incite les investisseurs à se tourner vers l'USD

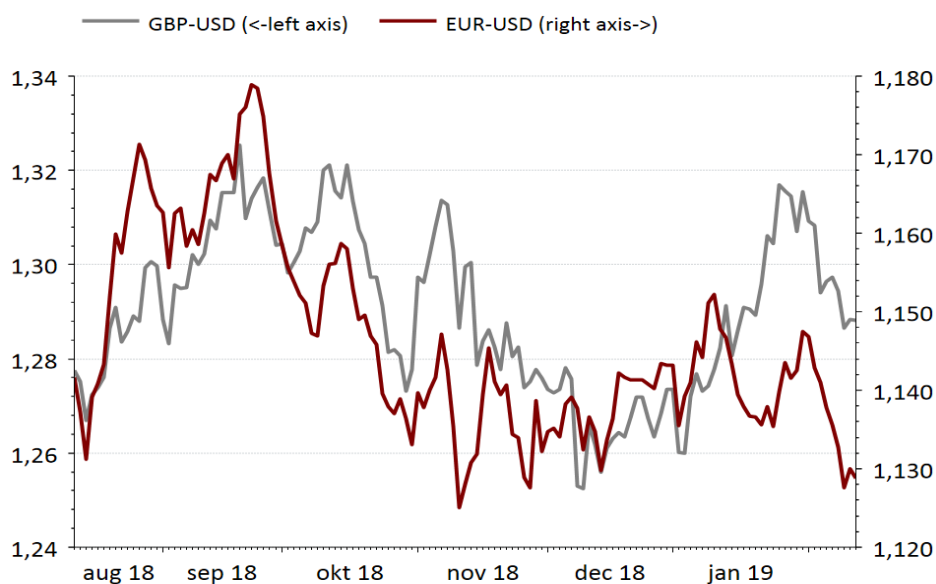
À l'annonce que l'économie allemande avait évité de justesse une récession technique au dernier trimestre de l'an dernier, le cours EUR-USD a plongé à la mi-février sous le niveau de 1,13. Entre le 31 janvier et le 13 février, l'euro s'est déprécié d'environ 1,7% par rapport au dollar américain.

En février, l'euro a de nouveau été mis sous pression en raison des chiffres de croissance décevants de l'Allemagne, combinés à la crise politique grandissante dans la zone euro. L'impasse du Brexit, les querelles entre les populistes italiens et le président français Macron, ainsi que la crise espagnole avec les nationalistes catalans semblent effrayer les investisseurs potentiels en euro.

Par ailleurs, le dollar américain a également su profiter de l'affaiblissement de la conjoncture en Asie et en Europe. La nervosité ambiante sur les marchés financiers s'est intensifiée ces dernières semaines, ce qui a renforcé la demande en USD, traditionnellement considéré comme un 'refuge' en temps d'incertitude.

En février, la livre sterling britannique aussi a encaissé plusieurs coups durs sur les marchés des changes. Le Royaume-Uni est confronté à une véritable crise politique et économique parce qu'aucune avancée n'est faite dans le dossier Brexit. Cela a suffi, en combinaison avec la baisse plus marquée que prévu des chiffres de l'inflation, impliquant moins de hausses de taux à venir, pour que la livre sterling plonge sous la barre des \$1,29.

Graphique 5. EUR-USD, GBP-USD



Bron: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

TABLEAUX DE PREVISIONS.

*	Prévisions PIB (% annuel)			Prévisions IPC (% annuel)		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
États-Unis	2,6	2,2	1,9	2,4	1,5	2,5
Zone euro	1,7	1,3	1,5	1,7	1,4	1,5
Belgique	1,4	1,3	1,2	2,3	1,9	1,7
R.U.	1,4	1,3	1,3	2,5	1,8	2,0
Japon	0,8	1,0	0,8	0,5	1,0	1,0

**	19/02/19	Q1 19	Q2 19	Q3 19	Q4 19
3 mois \$	2,69	2,75	2,85	2,95	3,05
3 mois €	-0,31	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30
IRS 10y \$	2,70	2,80	2,90	3,00	3,05
IRS 10y €	0,60	0,70	0,75	0,85	0,95
EUR-USD	1,13	1,14	1,14	1,145	1,16
USD-JPY	110,6	112	115	114	113
EUR-GBP	0,87	0,90	0,89	0,885	0,88

*: Les prévisions de PIB/IPC sont des moyennes

** : Toutes les prévisions des marchés financiers concernent les fins de période

Limitation de responsabilité.

Le présent document est publié à titre purement informatif. Il ne contient aucune offre d'achat ni de vente d'instruments financiers, ne comprend pas de conseils d'investissement et ne constitue pas une confirmation de transaction.

Toutes les opinions, estimations et projections de ce document sont propres à Belfius Banque et peuvent changer sans préavis. Les informations de ce document proviennent de différentes sources. Belfius Banque choisit ses sources et transmet l'information avec le plus grand soin. Néanmoins, il n'est pas possible d'exclure absolument toute erreur ou omission dans les sources ou processus. Belfius ne peut être tenu pour responsable de dommages ou préjudices directs ou indirects résultant de l'utilisation de ce document.

Bien que les informations figurant dans ce document soient publiées dans le but d'aider le destinataire, elles ne peuvent être interprétées comme faisant autorité ni se substituer au jugement du destinataire. La date de clôture de cette publication: 19 février, 2019.