

# Vision Macro

- États-Unis : les investisseurs espèrent des baisses de taux
- Zone euro : la consommation se maintient, mais l'industrie peine
- R.-U. : Boris Johnson, favori pour succéder à May
- Taux : les banques centrales ouvrent la porte à un assouplissement
- Tableaux de prévisions

Belfius Research

**Frank Maet**  
**Senior Economist**  
+32 485 199 808  
[frank.maet@belfius.be](mailto:frank.maet@belfius.be)

Les chiffres du travail des mois précédents plus faibles que prévu et la détente de l'inflation des prix à la consommation créent de la marge pour la Federal Reserve pour lâcher la bride monétaire.

### États-Unis : les investisseurs espèrent des baisses de taux

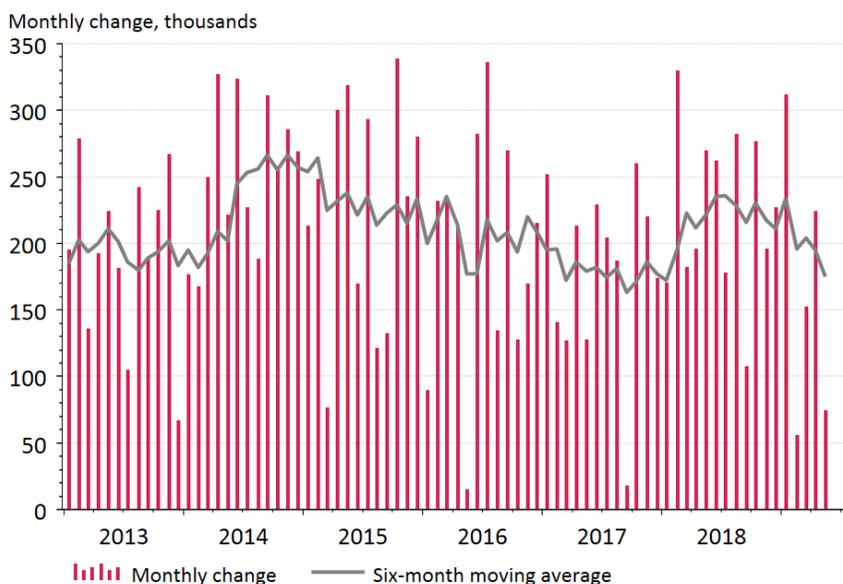
Les investisseurs américains, qui avaient espéré un bon rapport sur le marché de l'emploi afin de chasser les tracas économiques de la guerre des taux, ont déchanté. Avec seulement 75.000 nouveaux emplois, la création d'emplois en mai est restée bien inférieure aux prévisions (175.000) et pour mars et avril, les chiffres initiaux ont été revus à la baisse. Dès lors, le nombre moyen d'emplois créé chaque mois est passé de 223.000 en 2018 à 164.000.

Le ralentissement que connaît actuellement le marché américain de l'emploi suit cependant plusieurs trimestres de très forte croissance : en 2018, 2,68 millions d'emplois ont été créés, une progression de 24 % par rapport à 2017. En mai, le taux de chômage est resté à son plancher historique de 3,6 %. La forte demande d'emplois a accéléré l'inflation des salaires horaires moyens aux États-Unis de 2,5 % à 3,5 %, mais l'inflation des salaires semble s'être stabilisées au cours du premier semestre de 2019.

Les chiffres du travail des mois précédents plus faibles que prévu et la détente de l'inflation des prix à la consommation créent de la marge pour la Federal Reserve pour lâcher la bride monétaire. Les marchés financiers espèrent que la banque centrale amorcera cet été une série de diminutions des taux en réaction à la révision à la baisse des perspectives de croissance aux États-Unis et chez les partenaires économiques, l'Allemagne et l'Asie. L'escalade de la guerre commerciale avec la Chine en mai a réveillé la crainte de la récession aux États-Unis et tous les regards se tournent à présent vers la Fed pour qu'elle passe à l'action.

Graphique 1. États-Unis : création d'emplois mensuelle.

### US nonfarm payrolls



Bron: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

La Bundesbank a abaissé ses prévisions de croissance de l'économie allemande.

Dans la zone euro, la consommation reste au niveau mais le secteur industriel souffre.

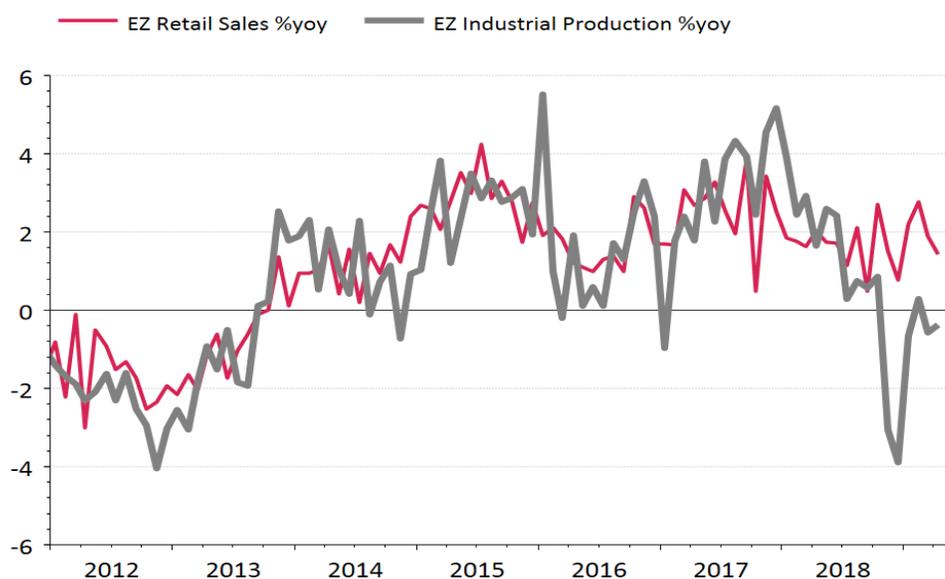
### Zone euro : la consommation se maintient, mais l'industrie peine

Le 7 juin, la Bundesbank a publié ses perspectives de printemps pour l'économie allemande. La Banque centrale allemande table sur une croissance économique de 0,6 % en 2019 et de 1,2 % en 2020, tandis qu'en décembre, elle prévoyait encore une croissance du PIB de 1,6 % pour cette année-ci et l'année prochaine. Les dépenses des ménages et des pouvoirs publics augmenteront, selon le rapport prévisionnel, par rapport à 2018, mais le ralentissement du commerce mondial pèsera lourdement sur les entreprises exportatrices et le secteur industriel. La croissance des investissements des entreprises se ralentirait de 2,3 % en 2018 à 1,6 % pour cette année et à 0,5 % en 2020. La Banque centrale a également revu à la baisse les prévisions pour l'inflation allemande en 2020 de 1,8 % à 1,5 %.

Le portrait économique brossé par la Bundesbank, où la croissance de la consommation domestique reste plus ou moins à niveau mais où le secteur industriel considère un recul du chiffre d'affaires, vaut aussi pour la zone euro élargie. Après une fin d'année difficile, les ventes au détail ont repris au cours de la période janvier - avril mais la production industrielle baisse déjà depuis novembre et ne montre aucun signe de reprise (voir graphique 2).

Pour l'instant, le bout du tunnel n'est pas encore en vue : l'indicateur conjoncturel du secteur industriel européen a continué à baisser en mai et les commandes industrielles restent aussi inférieures aux prévisions. Une reprise de la croissance des exportations européennes est attendue au plus tôt à partir du second semestre de cette année, mais pour cela, une détente est nécessaire dans la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine.

Graphique 2. ZE : croissance annuelle (%) des ventes au détail et de la production industrielle



Bron: Thomson Reuters Datastream / Fathom Consulting

Avec Boris Johnson comme Premier Ministre, la probabilité d'un Brexit dur sans accord avec l'U.E. a augmenté.

En raison d'une inflation plus élevée que prévu en avril et mai, une baisse de taux par la Bank of England semble actuellement exclue.

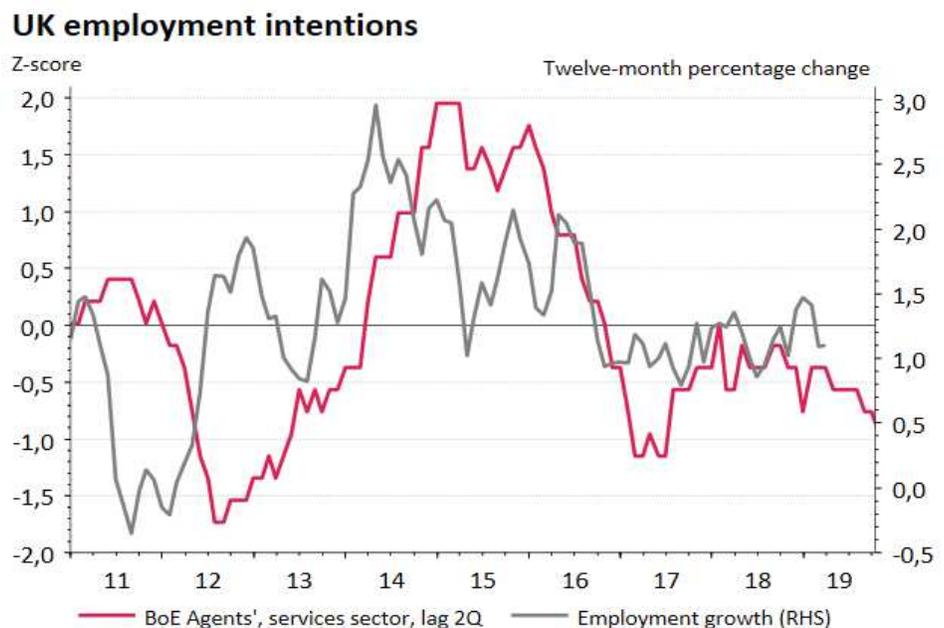
### R.-U. : Boris Johnson, favori pour succéder à May

Les chiffres macroéconomiques en provenance du R.-U. ont été relégués à l'arrière-plan en raison de la bataille politique au sein du parti conservateur pour succéder à Theresa May comme Premier Ministre. Boris Johnson, la figure de la campagne officielle pour le Brexit en 2016, est le grand favori. S'il devient Premier Ministre, il est plus probable que sous May que les Britanniques quitteront l'U.E. fin octobre sans accord. Johnson a déclaré qu'il n'avait pas l'intention de payer la facture du Brexit de 44 milliards d'euros, si l'U.E. n'arrivait pas à trouver une proposition de Brexit plus favorable pour le R.-U.

Comme dans la zone euro, la production industrielle britannique s'est redressée insuffisamment en 2019 après le recul de la fin de l'an dernier. En avril, elle a de nouveau baissé de 1,1 % par rapport à l'année précédente. Aux États-Unis et dans la zone euro, les marchés financiers escomptent que les banques centrales compenseront la diminution récente de la demande industrielle par un assouplissement de la politique monétaire mais la Bank of England ne peut pour l'instant pas se permettre le luxe d'abaisser le taux. L'inflation des prix à la consommation a dépassé la barre des 2 % entre janvier et avril en raison d'une hausse de l'inflation des salaires. La BoE va probablement provisoirement se tenir sur la réserve.

Des sondages auprès des entreprises britanniques ont révélé que les risques économiques liés au scénario du Brexit font pression depuis un certain temps sur la volonté d'engager des travailleurs. Le taux de chômage officiel reste provisoirement à 3,8 % mais au cours du second semestre de 2019, il est probable que le chômage augmente, ce qui tempèrera de nouveau l'inflation des salaires.

Graphique 3. R.-U. : enquête de la Bank of England auprès des entreprises – volonté d'engager des travailleurs et croissance de l'emploi



Bron: Thomson Reuters Datastream / Fatham Consulting

Le gouverneur de la BCE, Mario Draghi, a déclaré que la banque centrale allait entreprendre davantage de mesures de stimulation si une hausse de l'inflation et un redressement économique ne se manifestaient pas.

La Fed a indiqué clairement qu'à partir de juillet déjà, elle pourrait diminuer son taux directeur.

Aux États-Unis et dans la zone euro, les prévisions d'inflation ont encore fléchi.

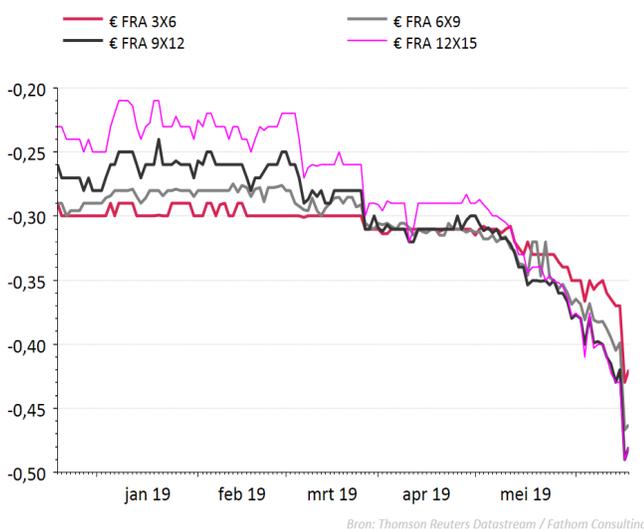
## Taux: les banques centrales ouvrent la porte à un assouplissement

Lors d'un forum de la BCE à Sintra au Portugal, le gouverneur Draghi a déclaré que la banque centrale allait entreprendre davantage de mesures de stimulation si une hausse de l'inflation et un redressement économique ne se manifestaient pas. D'après le chef de la BCE, ces mesures peuvent consister en de nouvelles baisses de taux, mais il pourrait aussi s'agir de nouveaux achats de dette publique. Sur les marchés financiers, les prévisions pour le taux court ont été revues à la baisse afin de refléter ce changement de cap (voir graphique).

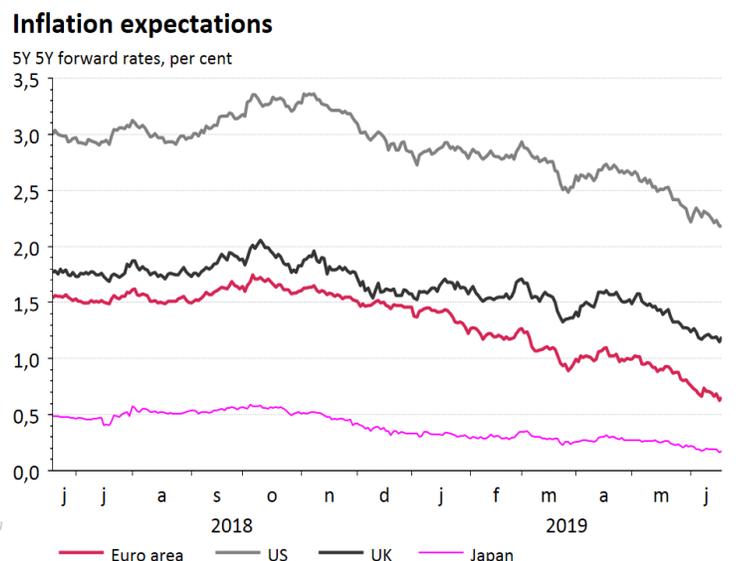
Aux États-Unis aussi, les investisseurs sont à l'affût de baisses de taux par la banque centrale après la réunion monétaire du 19 juin à Washington. La Fed a indiqué clairement qu'à partir de juillet déjà, elle pourrait diminuer son taux directeur. La plupart des membres du comité monétaire ont revu à la baisse leur prévision de taux pour fin 2019 d'environ 0,50% et pour 2020 de 0,25%. Le texte qui commente la situation macroéconomique avait des accents plus pessimistes que lors des réunions précédentes. Le risque d'une croissance économique décevante augmente, et la prévision d'inflation pour 2019 a en outre été ramenée de 1,8% à 1,5%.

Sur les marchés des obligations, les taux longs ont à nouveau subi une pression baissière ces dernières semaines, à la suite du changement de cap monétaire de la BCE et de la Fed, mais aussi en raison d'une adaptation des prévisions d'inflation à long terme. Le graphique 5 montre que les prévisions d'inflation ont été revues à la baisse aussi bien en Europe qu'aux États-Unis et au Japon. Depuis octobre dernier, les prévisions d'inflation ont été diminuées, aux États-Unis et dans la zone euro, de respectivement 117 et 110 points de base.

Graphique 4. ZE: Forward Rate Agreements Euribor 3 mois



Graphique 5. Prévisions d'inflation à un horizon de 5 ans.



## TABLEAUX DE PREVISIONS.

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

**	21/06/19	Q2 19	Q3 19	Q4 19	Q1 20
3mois \$	2,34	2,30	2,00	1,80	1,65
3mois €	-0,34	-0,35	-0,30	-0,30	-0,35
10j IRS \$	1,97	1,95	2,00	2,00	2,10
10j IRS €	0,17	0,15	0,20	0,25	0,25
EUR-USD	1,132	1,12	1,135	1,145	1,15
EUR-GBP	0,89	0,89	0,88	0,88	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: 24 juin, 2019.