

Flash Economie

21 décembre 2018 - 1463

Retournement cyclique : nettement plus violent dans la zone euro qu'aux Etats-Unis ?

Quand on compare les enquêtes conjoncturelles aux Etats-Unis et dans la zone euro, on voit un retournement cyclique anticipé aujourd'hui nettement plus violent dans la zone euro qu'aux Etats-Unis.

Anticiper un recul de la croissance plus violent dans la zone euro qu'aux Etats-Unis est-il raisonnable ?

- La politique monétaire reste plus expansionniste dans la zone euro ;
- mais la politique budgétaire est nettement plus expansionniste aux Etats-Unis ;
- l'écart entre croissance et croissance potentielle est plus important aux Etats-Unis, ce qui ne va pas dans le bon sens ;
- les effets de richesse liés au recul des cours boursiers sont plus puissants aux Etats-Unis, ce qui ne va pas non plus dans le bon sens ;
- la crise italienne affaiblit la zone euro ;
- la zone euro est plus ouverte que les Etats-Unis et plus sensible à un ralentissement mondial.

Au total, il y a trois arguments en faveur d'un freinage de la croissance plus faible dans la zone euro qu'aux Etats-Unis, et trois arguments en faveur d'un freinage plus fort : ceci ne valide pas l'écart important entre les anticipations de croissance dans les deux régions.

Patrick Artus

Tel. (33 1) 58 55 15 00

patrick.artus@natixis.com

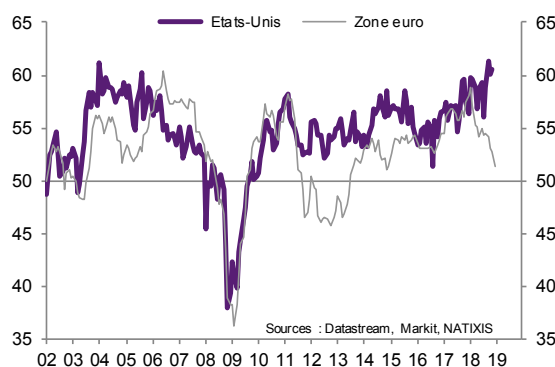
 @PatrickArtus

www.research.natixis.com

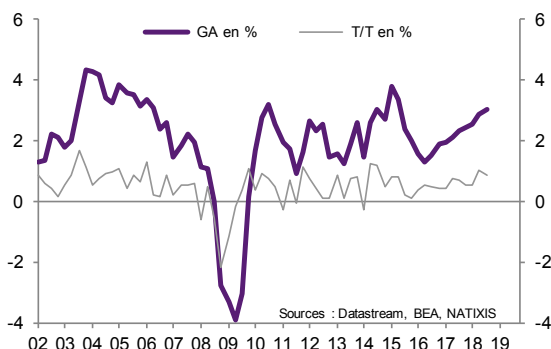
Un ralentissement cyclique nettement plus important dans la zone euro qu'aux Etats-Unis est anticipé

Quand on compare les anticipations de croissance (**graphique 1**) on voit apparaître **l'anticipation d'un freinage de la croissance nettement plus fort dans la zone euro qu'aux Etats-Unis**, ce ralentissement ayant d'ailleurs commencé dans la zone euro, et pas aux Etats-Unis (**graphiques 2 a/b**) au 3^{ème} trimestre 2018.

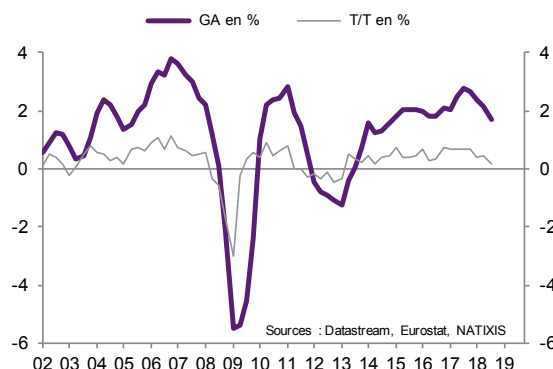
Graphique 1
PMI composite (indice)



Graphique 2a
Etats-Unis : croissance du PIB (volume)



Graphique 2b
Zone euro : croissance du PIB volume



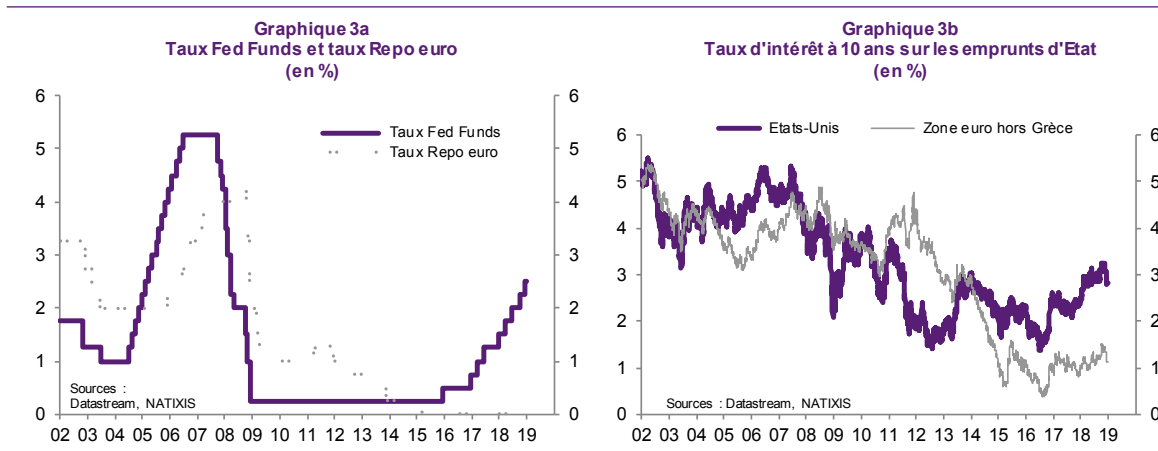
Nous nous demandons **s'il est raisonnable ou non d'anticiper un freinage de la croissance plus violent dans la zone euro qu'aux Etats-Unis.**

Peut-on attendre raisonnablement un freinage de la croissance plus violent dans la zone euro qu'aux Etats-Unis ?

Regardons ce qui peut différencier le freinage cyclique de la croissance dans la zone euro et aux Etats-Unis.

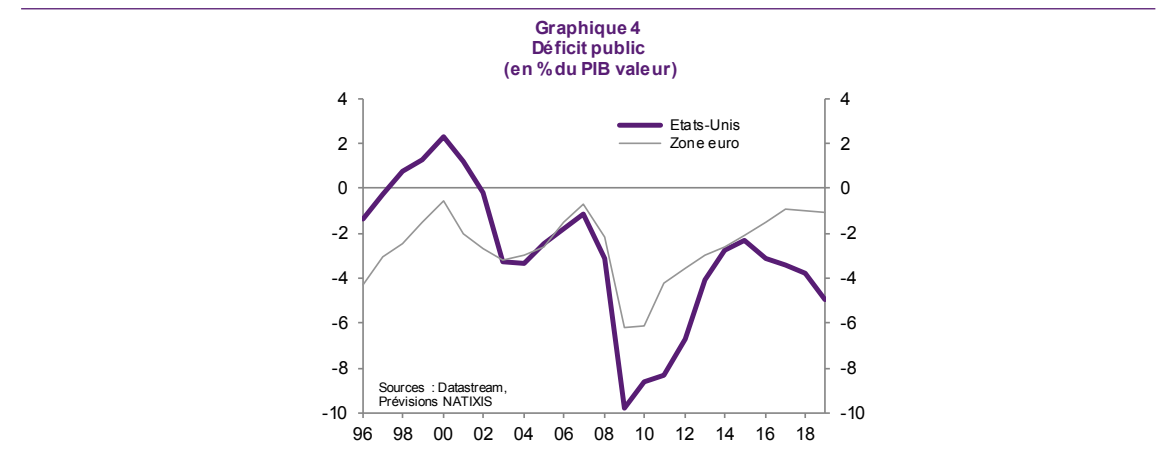
1- Les politiques monétaires

La politique monétaire reste plus expansionniste dans la zone euro qu'aux Etats-Unis, avec des taux d'intérêt plus bas (graphiques 3 a/b).



2- Les politiques budgétaires

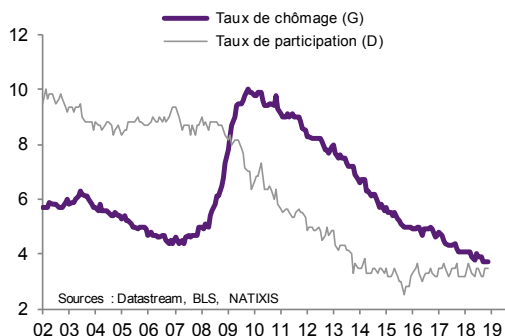
Mais la politique budgétaire est nettement plus expansionniste aux Etats-Unis que dans la zone euro (graphique 4).



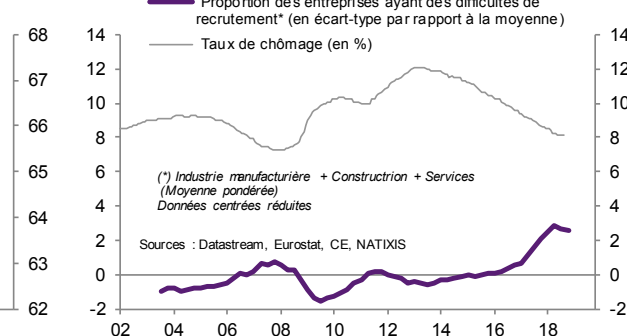
3- Ecart entre croissance et croissance potentielle

Les Etats-Unis sont au plein emploi (graphique 5a), et les difficultés de recrutement sont très importantes dans la zone euro (graphique 5b). Ceci implique que, dans les deux pays, la croissance va revenir vers la croissance potentielle.

Graphique 5a
Etats-Unis : taux de chômage et taux de participation (en %)

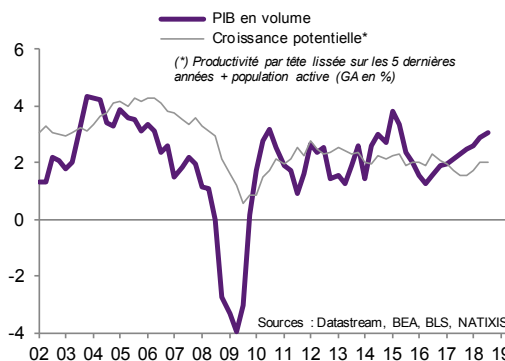


Graphique 5b
Zone euro : proportion des entreprises ayant des difficultés de recrutement* et taux de chômage

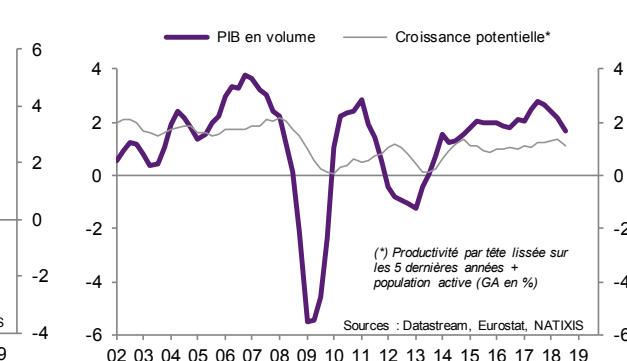


L'écart entre la croissance et la croissance potentielle étant aujourd'hui plus important aux Etats-Unis (graphiques 6 a/b), le recul potentiel de la croissance est plus important aux Etats-Unis.

Graphique 6a
Etats-Unis : PIB et croissance potentielle* (volume, GA en %)



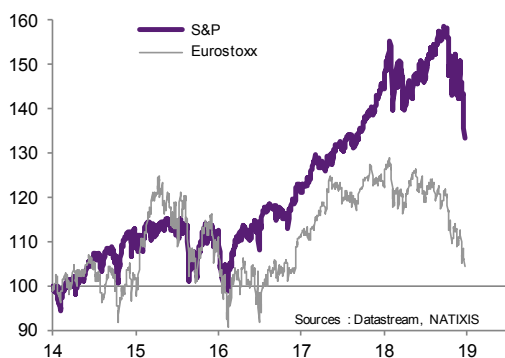
Graphique 6b
Zone euro : PIB et croissance potentielle* (volume, GA en %)



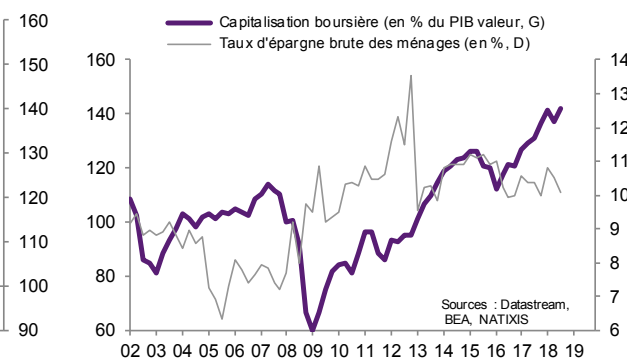
4- Effets de richesse liés aux cours boursiers

Le recul des cours boursiers depuis le début de 2018 (graphique 7a) génère des effets de richesse négatifs, dont on sait qu'ils sont particulièrement puissants aux Etats-Unis, où le recul de la richesse en actions fait monter le taux d'épargne des ménages (graphique 7b) et fait reculer l'investissement (graphique 7c).

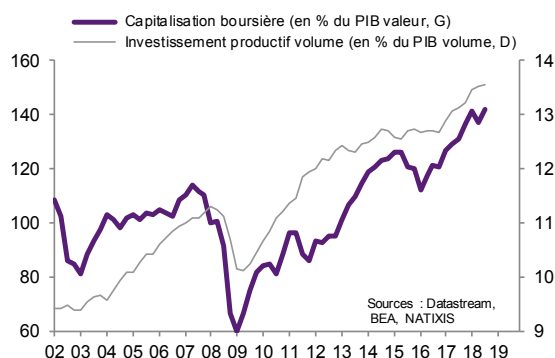
Graphique 7a
Indices boursiers (100 en 2014:1)



Graphique 7b
Etats-Unis : capitalisation boursière et taux d'épargne brute des ménages



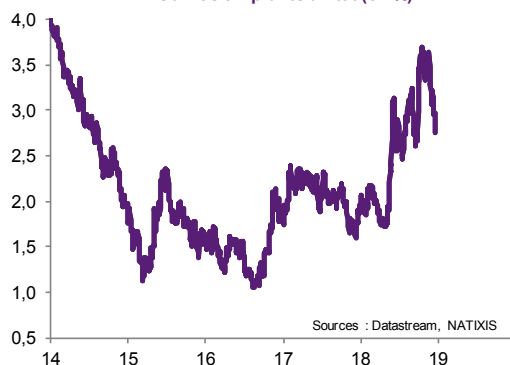
Graphique 7c
Etats-Unis : capitalisation boursière et investissement productif



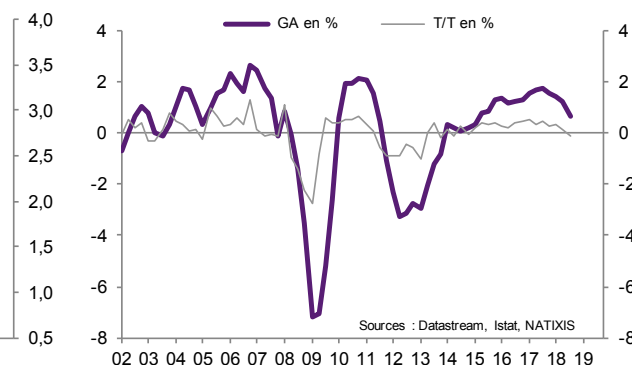
5- Crise italienne

La hausse des taux d'intérêt (**graphique 8a**) et l'incertitude conduisent à **la perspective d'une récession en Italie (graphiques 8 b/c)**, ce qui affaiblit évidemment l'économie de la zone euro.

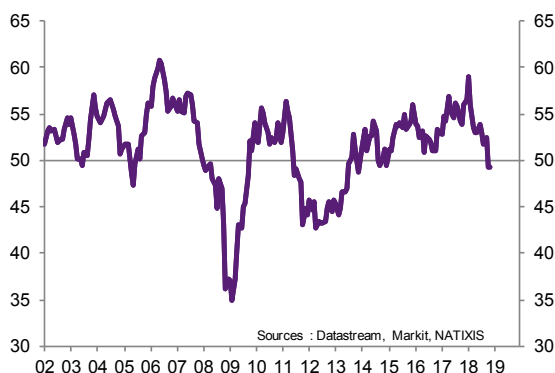
Graphique 8a
Italie : taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



Graphique 8b
Italie : PIB volume

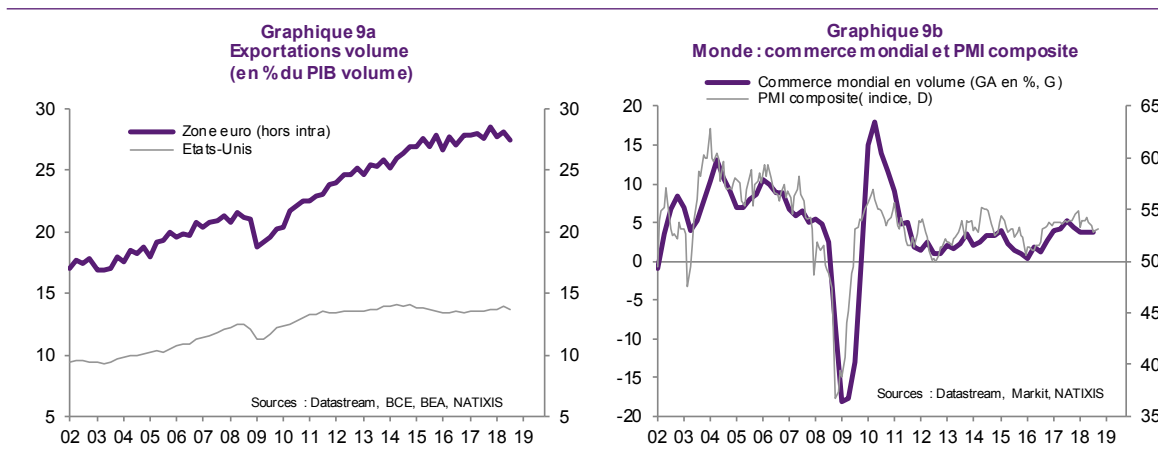


Graphique 8c
Italie : PMI composite (indice)



6- Degré d'ouverture extérieure

La zone euro a **un degré d'ouverture extérieure plus important que celui des Etats-Unis (graphique 9a)**, et va donc davantage souffrir que les Etats-Unis du ralentissement mondial (**graphique 9b**).



Synthèse : trois arguments dans chaque sens

Vont dans le sens d'un **ralentissement plus fort dans la zone euro qu'aux Etats-Unis** :

- la politique budgétaire plus expansionniste aux Etats-Unis ;
- la crise italienne ;
- le degré d'ouverture extérieur plus grand de la zone euro.

Vont dans le sens d'un **ralentissement plus fort aux Etats-Unis que dans la zone euro** :

- la politique monétaire plus restrictive aux Etats-Unis ;
- l'écart entre croissance et croissance potentielle plus important aux Etats-Unis ;
- les effets de richesse actions plus puissants aux Etats-Unis.

Puisqu'il y a trois arguments dans chaque sens, il est peu probable que le ralentissement cyclique soit beaucoup plus important dans la zone euro qu'aux Etats-Unis, ce qui est pourtant le message passé aujourd'hui par les enquêtes conjoncturelles.

Avertissement

Ce document d'informations (pièces jointes comprises) est strictement confidentiel et s'adresse exclusivement à une clientèle de professionnels ou d'investisseurs qualifiés. Il ne peut être divulgué à un tiers sans l'accord préalable et écrit de Natixis. Si vous recevez ce document et/ou toute pièce jointe par erreur, merci de le(s) détruire et de le signaler immédiatement à l'expéditeur. La distribution, possession ou la remise de ce document dans ou à partir de certaines juridictions peut être limitée ou interdite par la loi. Il est demandé aux personnes recevant ce document de s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et de s'y conformer. Ni Natixis, ni ses affiliés, directeurs, administrateurs, employés, agents ou conseils, ni toute autre personne ne doit accepter d'être responsable à l'encontre de toute personne du fait de la distribution, possession ou remise de ce document dans ou à partir de toute juridiction.

Ce document a été préparé par nos économistes. Il ne constitue pas une analyse financière et n'a pas été élaboré conformément aux dispositions légales arrêtées pour promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement. En conséquence, sa diffusion n'est soumise à aucune interdiction prohibant l'exécution de transactions avant sa publication.

Ce document et toutes les pièces jointes sont communiqués à chaque destinataire à titre d'information uniquement et ne constituent pas une recommandation personnalisée d'investissement. Ils sont destinés à être diffusés indifféremment à chaque destinataire et les produits ou services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique à un destinataire en particulier. Ce document et toutes les pièces jointes ne constituent pas une offre, ni une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. Ce document ne peut en aucune circonstance être considéré comme une confirmation officielle d'une transaction adressée à une personne ou une entité et aucune garantie ne peut être donnée sur le fait que cette transaction sera conclue sur la base des termes et conditions qui figurent dans ce document ou sur la base d'autres conditions. Ce document et toutes les pièces jointes sont fondés sur des informations publiques et ne peuvent en aucune circonstance être utilisés ou considérés comme un engagement de Natixis, tout engagement devant notamment être soumis à une procédure d'approbation de Natixis conformément aux règles internes qui lui sont applicables.

Natixis n'a ni vérifié ni conduit une analyse indépendante des informations figurant dans ce document. Par conséquent, Natixis ne fait aucune déclaration ou garantie ni ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit (expresse ou implicite) au titre de la pertinence, de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent ou de la pertinence des hypothèses auxquelles elle fait référence. En effet, les informations figurant dans ce document ne tiennent pas compte des règles comptables ou fiscales particulières qui s'appliqueraient aux contreparties, clients ou clients potentiels de Natixis. Natixis ne saurait donc être tenu responsable des éventuelles différences de valorisation entre ses propres données et celles de tiers, ces différences pouvant notamment résulter de considérations sur l'application de règles comptables, fiscales ou relatives à des modèles de valorisation. De plus, les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés par Natixis à tout moment sans préavis.

Les informations sur les prix ou marges sont indicatives et susceptibles d'évolution à tout moment et sans préavis, notamment en fonction des conditions de marché. Les performances passées et les simulations de performances passées ne sont pas un indicateur fiable et ne préjugent donc pas des performances futures. Les informations contenues dans ce document peuvent inclure des résultats d'analyses issues d'un modèle quantitatif qui représentent des événements futurs potentiels, qui pourront ou non se réaliser, et elles ne constituent pas une analyse complète de tous les faits substantiels qui déterminent un produit. Natixis se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment sans préavis. Plus généralement, Natixis, ses sociétés mères, ses filiales, ses actionnaires de référence ainsi que leurs directeurs, administrateurs, associés, agents, représentants, salariés ou conseils respectifs rejettent toute responsabilité à l'égard des lecteurs de ce document ou de leurs conseils concernant les caractéristiques de ces informations. Les opinions, avis ou prévisions figurant dans ce document reflètent, sauf indication contraire, celles de son ou ses auteur(s) et ne reflètent pas les opinions de toute autre personne ou de Natixis.

Les informations figurant dans ce document n'ont pas vocation à faire l'objet d'une mise à jour après la date apposée en première page. Par ailleurs, la remise de ce document n'entraîne en aucune manière une obligation implicite de quiconque de mise à jour des informations qui y figurent.

Natixis ne saurait être tenu pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans la présentation et n'assume aucune prestation de conseil, notamment en matière de services d'investissement. En tout état de cause, il vous appartient de recueillir les avis internes et externes que vous estimez nécessaires ou souhaitables, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tous autres spécialistes, pour vérifier notamment l'adéquation de la transaction qui vous est présentée avec vos objectifs et vos contraintes et pour procéder à une évaluation indépendante de la transaction afin d'en apprécier les mérites et les facteurs de risques.

Natixis est supervisée par l'European Central bank (ECB).

Natixis est agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) en France en qualité de Banque – prestataire de services d'investissements et soumise à sa supervision.

Natixis est réglementée par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) pour l'exercice des services d'investissements pour lesquels elle est agréée.

Natixis est agréée par l'ACPR et réglementée par les « Financial Conduct Authority » et « Prudential Regulation Authority » pour ses activités au Royaume-Uni. Les détails concernant la régulation qu'exerce la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority peuvent être obtenus sur simple demande à la Succursale de Londres.

Natixis est agréée en Allemagne par l'ACPR en qualité de Banque - prestataire de services d'investissement et soumise à sa supervision. NATIXIS Zweigniederlassung Deutschland est régulée de manière limitée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Allemagne. L'envoi / la distribution de ce document en Allemagne est réalisé par / sous la responsabilité de Natixis Zweigniederlassung Deutschland.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la Banque d'Espagne (Bank of Spain) et la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Espagne.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la Banque d'Italie et la CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Italie.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la « Dubai Financial Services Authority (DFSA) » pour l'exercice de ses activités au « Dubai International Financial Centre (DIFC) ». Ce document n'est diffusé qu'aux Clients Professionnels, définis comme tels selon les règles de la DFSA ; à défaut le destinataire doit retourner le document à Natixis. Le destinataire reconnaît que le document ainsi que son contenu n'ont été approuvés par aucun régulateur ou autorité gouvernementale des pays du Conseil de Coopération du Golfe ou du Liban.

Natixis, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propre agréé à l'étranger, ne destine la diffusion aux Etats-Unis de cette publication qu'aux « major U.S. institutional investors », définis comme tels selon les règles de la SEC.

Natixis, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propre agréé à l'étranger, ne destine la diffusion aux Etats-Unis de cette publication qu'aux « major U.S. institutional investors », définis comme tels selon les règles de la SEC.

Ce document ne peut être distribué à aucune autre personne aux Etats-Unis. Chaque « major U.S. institutional investors » qui reçoit ce document, s'engage par cet acte, à ne pas en distribuer l'original ni une copie à quiconque. Natixis Securities Americas LLC, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propre agréée aux Etats-Unis et membre de la FINRA, est une filiale de Natixis. Natixis Securities Americas LLC n'est impliquée d'aucune manière dans l'élaboration de cette publication et en conséquence ne reconnaît aucune responsabilité quant à son contenu. Cette publication a été élaborée et vérifiée par les collaborateurs de Natixis, qui ne sont pas associés de Natixis Securities Americas LLC et n'ont pas fait l'objet d'un enregistrement professionnel en tant qu'analyste auprès de la FINRA et ne sont donc pas soumis aux règles édictées par la FINRA.

Les opinions et avis sur des titres ou émetteurs figurant dans ce document reflètent uniquement les opinions et avis de leur(s) auteur(s). Les recommandations émises dans ce document n'influencent en aucune manière, que ce soit directement ou indirectement, la rémunération du ou des auteur(s) de ce document.

JE (NOUS), SOUS-SIGNE(S), LE(S) AUTEUR(S) DE CE DOCUMENT, CERTIFIE (CERTIFIONS) PAR LA PRESENTE QUE LES OPINIONS ET AVIS SUR L'ENTREPRISE OU LES ENTREPRISES ET SES OU LEURS TITRES FIGURANT DANS CE DOCUMENT REFLETTENT, SAUF INDICATION CONTRAIRE, LES OPINIONS ET AVIS DE LEUR(S) AUTEUR(S) ET QUE LES RECOMMANDATIONS, OPINIONS ET AVIS EMIS DANS CE DOCUMENT N'INFLUENCENT EN AUCUNE MANIERE, QUE CE SOIT DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT, LA REMUNERATION DU OU DES AUTEUR(S) DE CE DOCUMENT.

Les opinions et avis des auteurs peuvent diverger. Ainsi, Natixis, ses filiales et les entités qui lui sont liées, peuvent publier des documents et analyses contradictoires et/ou parvenir à des conclusions différentes à partir des informations présentées dans ce document. Pour toute demande d'information supplémentaire sur une opération sur un titre ou un instrument financier mentionnée dans ce document, veuillez contacter votre point de contact chez Natixis Securities Americas LLC par courrier électronique ou voie postale à l'adresse suivante 1251 Avenue of the Americas, New York, NY 10020.

Les valeurs citées peuvent faire l'objet d'avertissements spécifiques. Elles sont accessibles sur le site Natixis à cette adresse :

<https://www.research.natixis.com/GlobalResearchWeb/main/globalresearch/DisclaimersSpecifiques>