

Éditorial

Vers un léger rebond de la croissance

Au cours des derniers mois, les enquêtes de conjoncture se sont stabilisées dans l'industrie manufacturière tandis qu'une légère progression a été enregistrée dans les services. De plus, deux facteurs d'incertitude majeurs ont connu une évolution positive : un accord commercial a été signé entre les États-Unis et la Chine, et le Royaume-Uni et l'Union européenne peuvent, enfin, entamer des négociations sur l'avenir de leur relation. Le sentiment de marché est resté soutenu. Ajouté à l'orientation très accommodante de la politique monétaire des banques centrales, cela se traduit par un assouplissement des conditions financières et monétaires. Sous l'effet conjugué de ces trois facteurs, les conditions d'un léger rebond de la croissance semblent réunies. La prudence reste, néanmoins, de mise.

■ Stabilisation des données d'enquête

Comme le montre le graphique, à l'exception du Japon, le rythme de baisse de l'indicateur composite avancé de l'OCDE marque le pas, ce qui pourrait suggérer un rebond ultérieur de la croissance le moment venu. Les récentes données d'enquêtes ont également redonné espoir. Les indices des directeurs d'achats (PMI) de l'industrie manufacturière se sont stabilisés à l'échelle mondiale. Certains pays ont enregistré une légère augmentation par rapport aux plus bas enregistrés au cours de l'été et de l'automne 2019 (zone euro, Allemagne, Chine), même si les niveaux restent faibles. Les indices PMI des services affichent un léger mieux et l'effet de contagion tant redouté du ralentissement de l'industrie manufacturière a été, dans une large mesure, évité. En outre, l'évaluation des commandes à l'exportation s'est également améliorée, malgré le niveau qui reste bas.

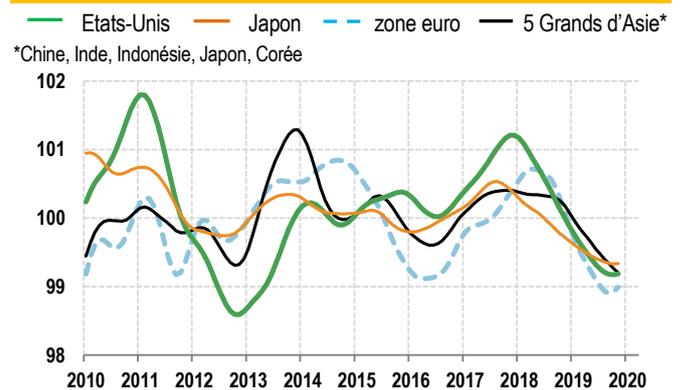
■ Conditions financières et monétaires accommodantes

La Réserve fédérale et la BCE ont accompagné leurs décisions d'assouplissement monétaire de 2019 d'un message (implicite) selon lequel les taux directeurs demeureront à un niveau très bas pendant un certain temps. Même si la politique de la Fed dépend des données économiques, la barre pour envisager un resserrement semble avoir été placée haut et l'accélération nécessaire de l'inflation pour faire pencher la balance est très improbable dans un futur proche. À en juger par la déclaration de Christine Lagarde selon laquelle la projection du *staff* de la BCE d'une inflation à 1,6 % en 2022 ne correspondrait pas à l'objectif visé par la BCE, il ne faut s'attendre à aucun relèvement des taux avant la fin de 2022, sauf sous-estimation de la dynamique d'inflation. Il faudrait pour cela une accélération significative de la croissance de l'activité et des salaires, ce qui ne semble pas être à l'ordre du jour. Cet environnement monétaire très accommodant continue de soutenir l'appétit des investisseurs pour le risque, d'autant plus que l'incertitude décroît comme nous l'expliquons ci-dessous. Image inversée du *rally* consécutif des actions, les rendements des emprunts d'État ont augmenté, indiquant que, pour les investisseurs, les risques relatifs aux perspectives économiques sont, désormais, un peu moins élevés. Dans l'ensemble, les conditions financières et monétaires se sont assouplies, ce qui, toutes choses égales par ailleurs, devrait contribuer à soutenir la croissance.

■ L'incertitude a diminué, pour le moment

Deux facteurs majeurs, à l'origine d'une longue période d'incertitude, ont connu, récemment, une évolution positive. Ainsi, au Royaume-

Indicateur composite avancé de l'OCDE



Sources : OCDE, BNP Paribas

Uni, la large victoire de Boris Johnson, à l'issue des élections du mois de décembre, a ouvert la voie à une négociation avec l'UE sur la future relation, dissipant les craintes d'un Brexit sans accord. Par ailleurs, la signature d'un accord commercial entre Washington et Pékin a permis d'éviter une nouvelle escalade de la guerre commerciale. De plus, les marchés ont réagi plutôt calmement à la montée des tensions entre l'Iran et les États-Unis au début de l'année. Pour eux, le risque d'une escalade majeure est très faible. Cependant, un retour de l'incertitude n'est pas exclu d'ici quelques mois. Concernant les négociations entre le Royaume-Uni et l'UE, le temps va manquer, d'ici à la fin de l'année, pour conclure un accord complet. À cela s'ajoutent les déclarations récentes du chancelier de l'Échiquier britannique sur l'intention du Royaume-Uni de fixer ses propres règles et règlements, qui laissent augurer d'après négociations. Concernant l'accord commercial entre les États-Unis et la Chine, il offre, à y regarder de plus près, peu de raisons de se réjouir. C'est l'exemple même d'un accord commercial aménagé au niveau bilatéral, qui se solde par une réorientation des échanges commerciaux au détriment des pays tiers et le maintien de l'essentiel des relèvements de droits de douane, introduits des deux côtés depuis le début de 2018. Enfin, et il convient de le souligner, il s'agit seulement d'un accord de phase « 1 ». Les négociations de la phase « 2 » pourraient très bien être encore plus difficiles de sorte que les menaces réciproques de sanctions commerciales pourraient finir par faire de nouveau les gros titres.

William De Vijlder

william.devijlder@bnpparibas.com

