

## Éditorial

### Le ralentissement de la croissance mondiale s'intensifie

La croissance mondiale marque le pas, obligeant la Réserve fédérale à abaisser ses taux à deux reprises tandis que la BCE a annoncé un ensemble complet de mesures d'assouplissement. Le ralentissement devrait néanmoins se poursuivre. L'incertitude est omniprésente. Confrontées à l'essoufflement de la croissance, aux différends commerciaux, aux inquiétudes liées au Brexit et au risque géopolitique, les entreprises s'interrogent sur la situation réelle de la demande. Leur investissement est à la peine, ce qui pourrait freiner l'emploi et impacter les ménages. Autre facteur susceptible de peser sur la confiance : la marge de manœuvre désormais limitée de la politique monétaire et, dans de nombreux pays, de la politique budgétaire pour stimuler la croissance. Aux Etats-Unis, les enquêtes auprès des chefs d'entreprises font ressortir de fortes inquiétudes concernant le risque de récession et l'inversion de la courbe de taux ne fait qu'ajouter à l'inconfort. Cependant, un éventail d'indicateurs avancés brosse pour le moment un tableau moins sombre.

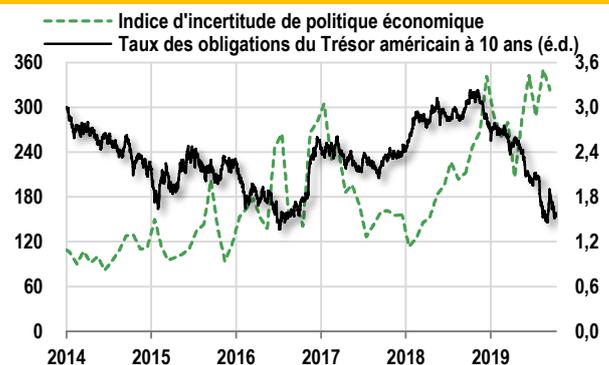
#### ■ Le ralentissement s'accroît

La décélération de la croissance économique est désormais un phénomène mondial. Si elle reste nettement supérieure à celle du monde occidental, la croissance en Chine, à 6,2 % au deuxième trimestre, ne s'approche pas moins du seuil psychologique de 6,0 %. Cette tendance à la baisse devrait se poursuivre à court terme sous l'effet de mesures de relance prudentes et d'un environnement international difficile. La croissance fléchit également aux Etats-Unis, où l'investissement des entreprises est en repli, malgré la résistance de la consommation des ménages. Seule exception, la croissance japonaise, portée par la demande intérieure, a été supérieure aux attentes du début de l'année. L'exposition à la Chine, les perspectives moroses pour le commerce international et les conséquences de la hausse de la TVA sur la consommation laissent néanmoins entrevoir des difficultés à court terme. Dans la zone euro, après une bonne performance au premier trimestre (+0,4 %) la croissance a, à peine, progressé de 0,2 % au T2. La consommation privée a bien résisté, portée par la baisse du chômage et la dynamique des salaires. Cependant, l'investissement a décéléré, en partie, sous l'effet d'une forte incertitude. Dans la zone euro, les divergences s'accroissent. L'Allemagne, où le secteur manufacturier est mis à rude épreuve, est en récession technique. L'Italie stagne, alors que l'économie française affiche une belle résistance. En Espagne, la croissance ralentit mais reste à un niveau très satisfaisant. On observe également une divergence des tendances entre les services et l'industrie qui, plus exposée au commerce international traverse une mauvaise passe.

#### ■ L'efficacité des mesures adoptées laisse sceptique

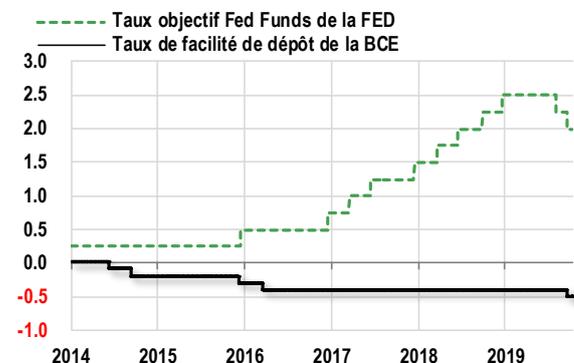
La Réserve fédérale américaine et la BCE ont réagi en assouplissant leur politique monétaire, marquant ainsi un changement radical par rapport aux anticipations du début de l'année. Les deux banques centrales ont fait preuve d'un très grand volontarisme. La Fed a, en effet, abaissé le taux directeur alors que le taux de chômage est au plus bas depuis cinquante ans. Dans la zone euro, le marché du travail reste robuste mais les inquiétudes suscitées par une atonie de la croissance plus longue que prévu, pesant ainsi sur les perspectives d'inflation et la convergence de cette dernière vers l'objectif, ont conduit le Conseil des gouverneurs de la BCE à adopter un ensemble exhaustif de mesures d'assouplissement monétaire. Les opposants n'ont pas tardé à hausser le ton devant le retour du programme de rachat d'actifs et certains membres du Conseil des gouverneurs sont allés jusqu'à

#### 1- L'incertitude est omniprésente



Sources : Economic Policy Uncertainty, Datastream, BNP Paribas

#### 2- Politique de taux de la Fed et la BCE (%)



Sources : Réserve fédérale, BCE, BNP Paribas

exprimer leur désaccord. L'introduction d'une *forward guidance* liée à l'état de l'économie, impliquant le maintien (voire un nouvel assouplissement) de la politique actuelle aussi longtemps que l'inflation ne se sera pas suffisamment et durablement rapprochée de l'objectif, a également été critiquée par certains. Elle implique, en effet, que les taux d'intérêt restent très bas, voire, pour certains, à des niveaux négatifs pendant un certain temps. A priori, ces mesures devraient permettre de soutenir la croissance. Cependant, leur traduction dans les chiffres dépend, en particulier, de la confiance et, partant, du recul indispensable de l'incertitude.

William De Vijlder

[william.devijlder@bnpparibas.com](mailto:william.devijlder@bnpparibas.com)

