

Conjoncture économique et financière



Les politiques accommodantes généralisées sont-elles une mesure de précaution face à une potentielle récession des économies ?

Rendez vous des Entrepreneurs

27 septembre 2019



Banque
Courtois

Banque
Kolb

Banque
Laydernier

Banque
Nuger

Banque
Rhône-Alpes

Banque
Tarneaud

Société
Marseillaise de Crédit

Crédit
du Nord

Les banques du groupe Crédit du Nord

Plan

I.	Indicateurs économiques et financiers à aujourd'hui	3
II.	Politiques des Banques Centrales pour soutenir l'économie	15
III.	Mesures mises en place par les Etats et risques potentiels à surveiller	23

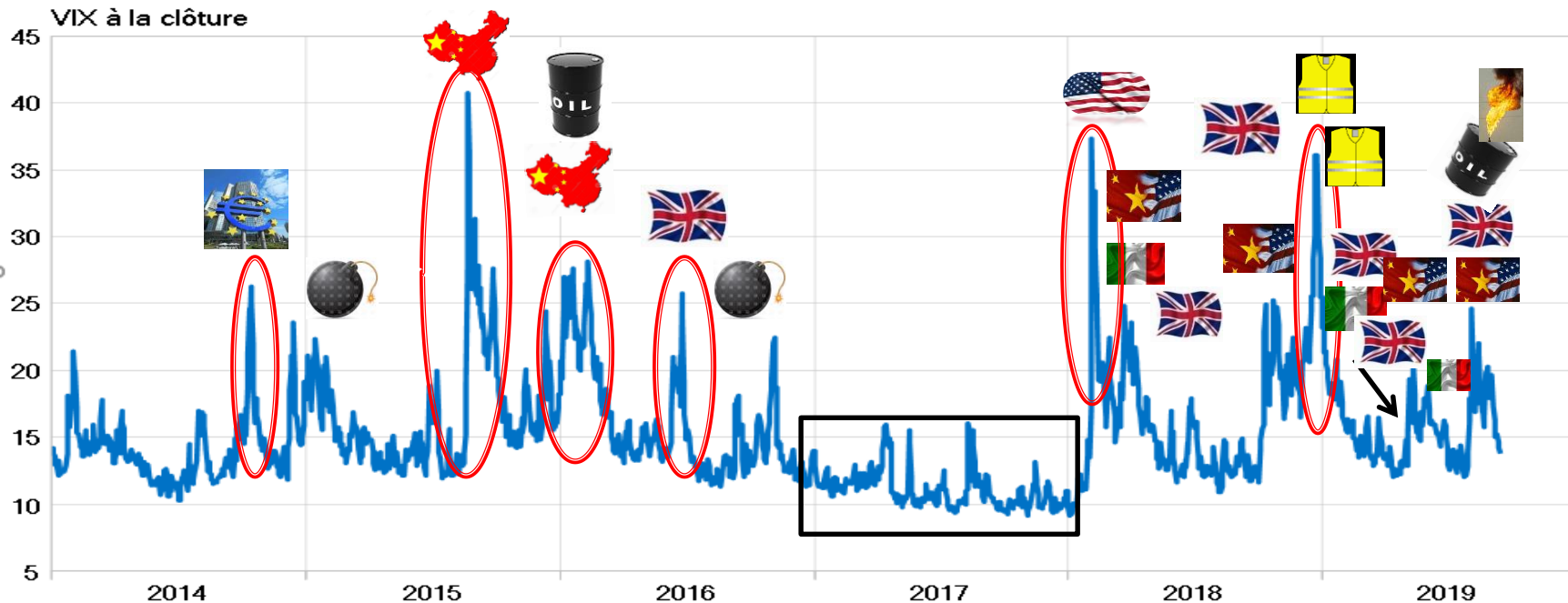


I. Indicateurs économiques et financiers à aujourd'hui



2019 est marquée par de nombreux pics de volatilité, aux causes variées

Indice de volatilité implicite du S&P500

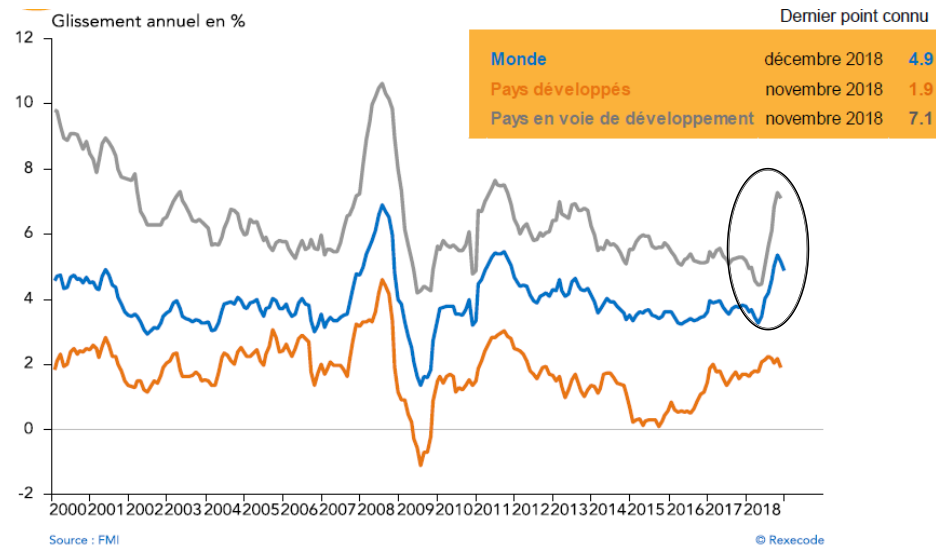
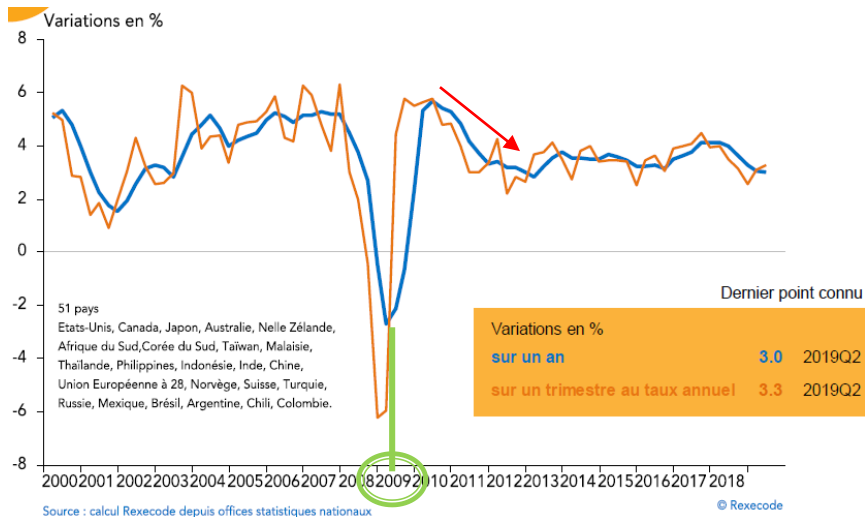


Source : Chicago Board Options Exchange (CBOE)

© Rexecode



Croissance mondiale toujours ralentie en 2019, inflation modérée dans les pays développés



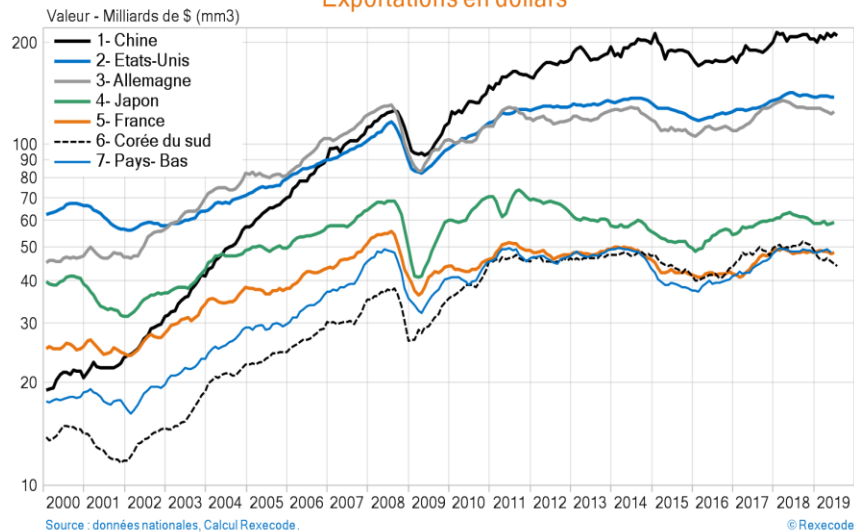
Mais l'inflation reste un point de vigilance dans les pays en voie de développement.



Les exportations mondiales ralentissent

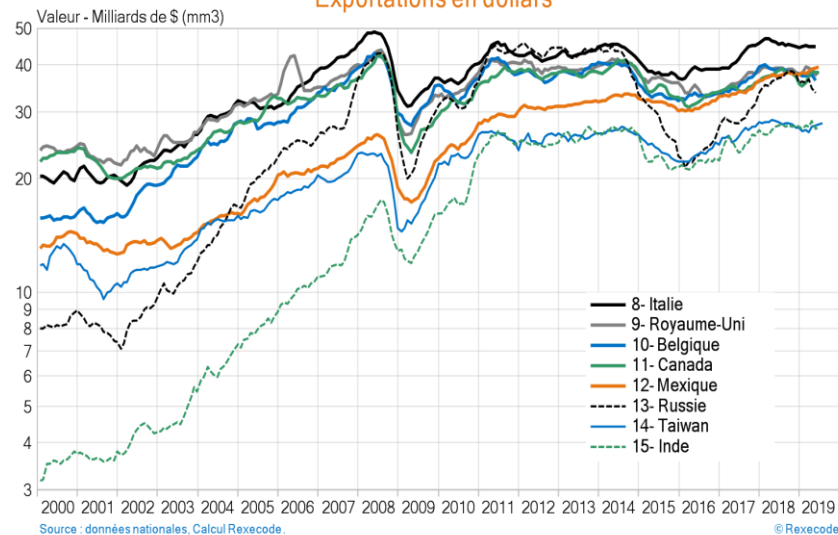
Indicateurs du commerce international

Exportations en dollars



Indicateurs du commerce international

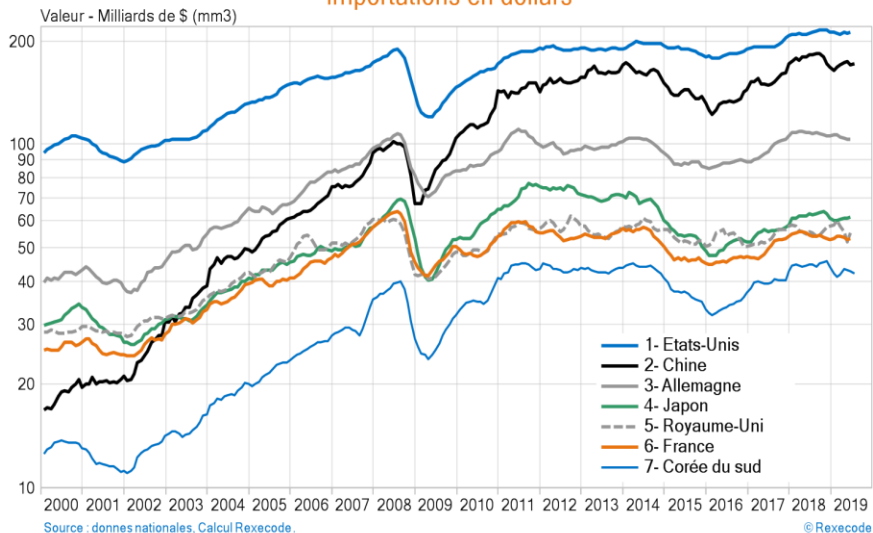
Exportations en dollars



Tout comme les Importations mondiales

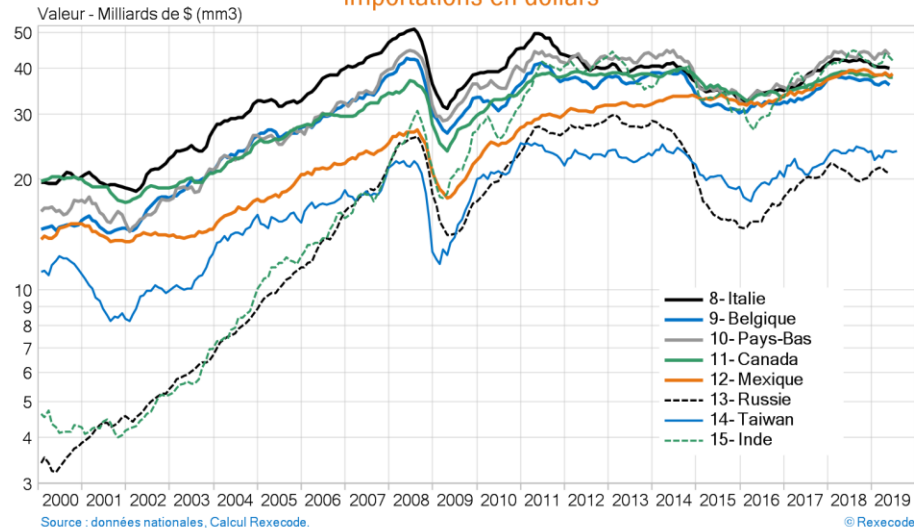
Indicateurs du commerce international

Importations en dollars



Indicateurs du commerce international

Importations en dollars



Forte hausse du pétrole suite aux attaques des puits en Arabie Saoudite

Pétrole brut (dollars / baril)



L'incendie des puits de pétrole Saoudiens a provoqué la flambée du prix du baril quelques jours (+10%),

La tension est partiellement retombée à l'annonce d'un proche rétablissement des niveaux de productions initiaux.

- Mais les risques de tensions politiques demeurent, risques de représailles des Etats Unis envers l'Iran notamment, ...



Nouvelle baisse de l'euro par rapport au dollar

1 \$ US = ... euro



Marché des changes - cours de l'euro

1 € = ... dollar américain



La récession industrielle de la Zone Euro (Allemagne plus fortement) et son fort ralentissement économique comparé au marché US, ont fragilisé la monnaie unique.

➤ Pour le moment, les indicateurs ne semblent pas révélateurs de période d'avant crise.

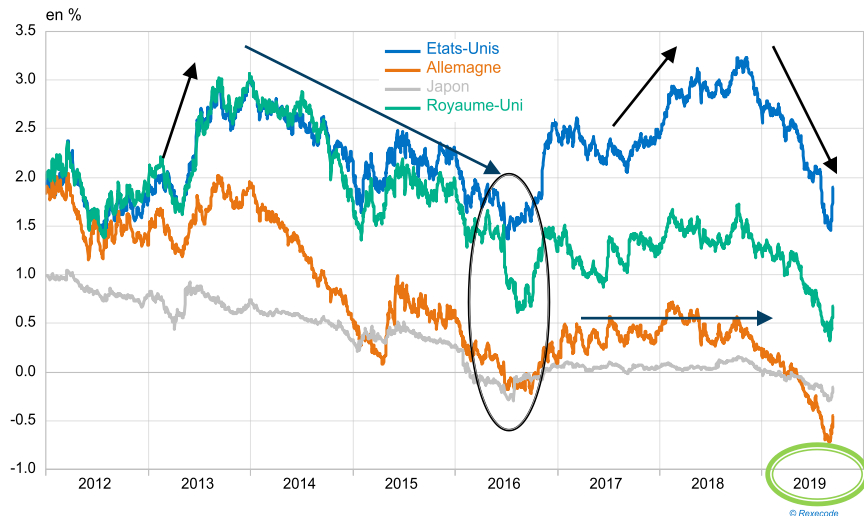


Marchés financiers



Les politiques des Banques Centrales ont donné la tendance des marchés obligataires à 10 ans

Taux des obligations d'Etat à 10 ans



Taux des obligations d'Etat à 10 ans



Sauf à voir la croissance repartir à la hausse –ce qui semble compromis actuellement-, les taux obligataires devraient rester bas un moment, voire négatifs pour certains Etats,

➤ Favorable aux dettes des Etats, défavorable pour les épargnants.



Marchés actions : favorisés par les annonces de baisses de taux des Banques Centrales

Cours des actions: indices mondiaux

Indice boursier mondial en dollar

Base 100 au 30 décembre 2005



Cours des actions: indices mondiaux

Indice boursier des pays émergents en dollar

Base 100 au 30 décembre 2005



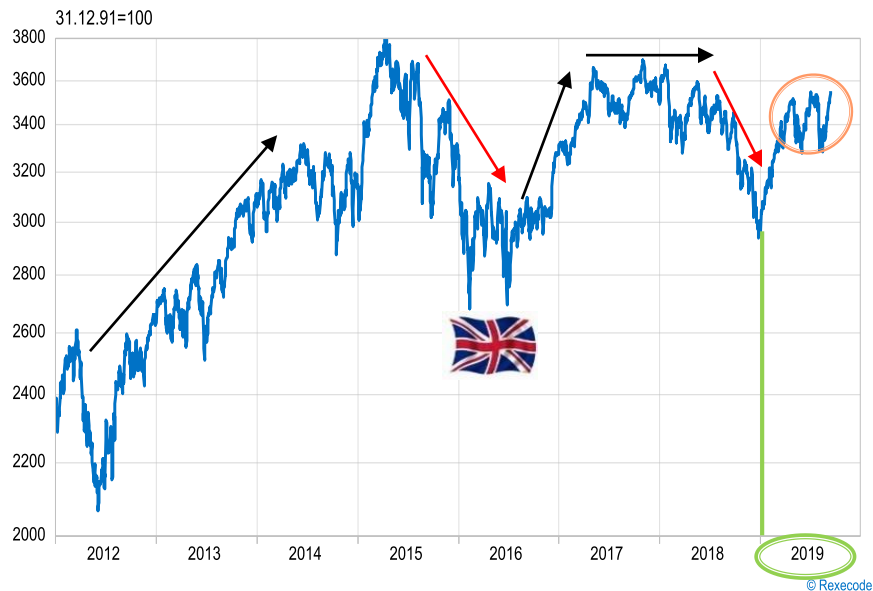
- L'afflux de liquidités est propice aux marchés actions.
- Mais cet afflux de capitaux rend l'évolution des marchés déconnectée des performances des entreprises et des zones économiques.



Les marchés actions suivent la même tendance en Zone Euro et en France

Cours des actions: principales places

Zone euro - Euro Stoxx 50



Après 4 mois de forte hausse des marchés en 2019, les événements politiques et économiques ont provoqué une forte volatilité des marchés, et cela toutes places confondues.

- Les risques de corrections fortes sont présents.

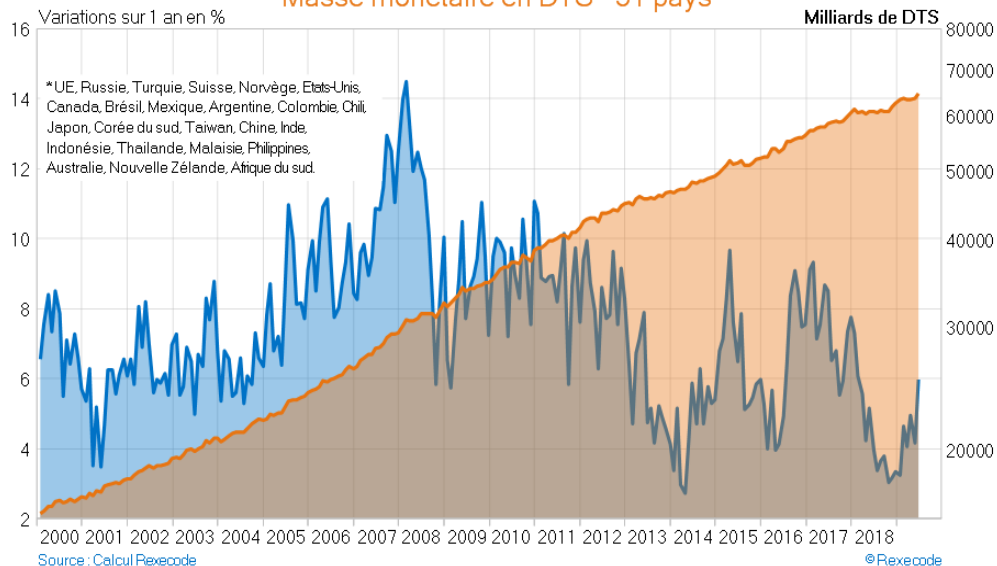


Liquidités mondiales à un plus haut historique

Les politiques ultra accommodantes des Banques Centrales ont permis d'éviter une crise de liquidité,

Indicateurs de l'activité mondiale

Masse monétaire en DTS - 51 pays*



➤ Mais la détérioration actuelle de l'activité mondiale rend nécessaires de nouvelles mesures.



II. Politiques des Banques Centrales pour soutenir l'économie



BCE : Mario Draghi cède la place à Christine Lagarde le 1^{er} novembre

M. Draghi a annoncé que Christine Lagarde mettrait en place « une revue de la stratégie de politique monétaire » au sein de la BCE.



Mario Draghi, 2011 – 31 Octobre 2019,

- La BCE pourrait modifier son mandat afin de favoriser la croissance et l'emploi (l'objectif actuel est une inflation cible autour de 2%).
- Sa marge de manœuvre serait accrue.



BCE : face aux ralentissements de croissance et à l'inflation à la baisse, la BCE prend de nouvelles mesures



Réunion du 12 septembre 2019 :

- Baisse du taux de dépôt de 10 bp à -0,50%, avec un système de paliers (une partie des dépôts des banques auprès de la Bq Centrale sera exemptée du taux négatif),
 - Nouveau programme de Q.E.(Q.E.2) : dès le 1^{er} nov., la BCE reprendra ses achats de titres, pour un achat net de 20 Milliards par mois (en plus des obligations venant à échéance),
 - Taux de refinancement toujours à 0%,
 - Amélioration des nouvelles opérations de refinancement à plus long terme : TLTRO 3 ; pourtant la souscription au 12 sept. n'est que de 3,4 Mrds d'€ (vs TLTRO 2 à 32 Mrds d'€), problème de calendrier ?
- **En plus de ces mesures, M. Draghi incite les Etats à activer des politiques budgétaires et fiscales, afin de soutenir la croissance et d'inverser la tendance économique actuelle.**

Prochain comité de la BCE le 24 Octobre 2019



Ursula von der Leyen nommée Présidente de la Commission Européenne depuis le 16 juillet 2019,

Elle succédera en novembre à Jean-Claude Junker.

Ursula von der Leyen serait prête à renégocier l'accord du Brexit, ...



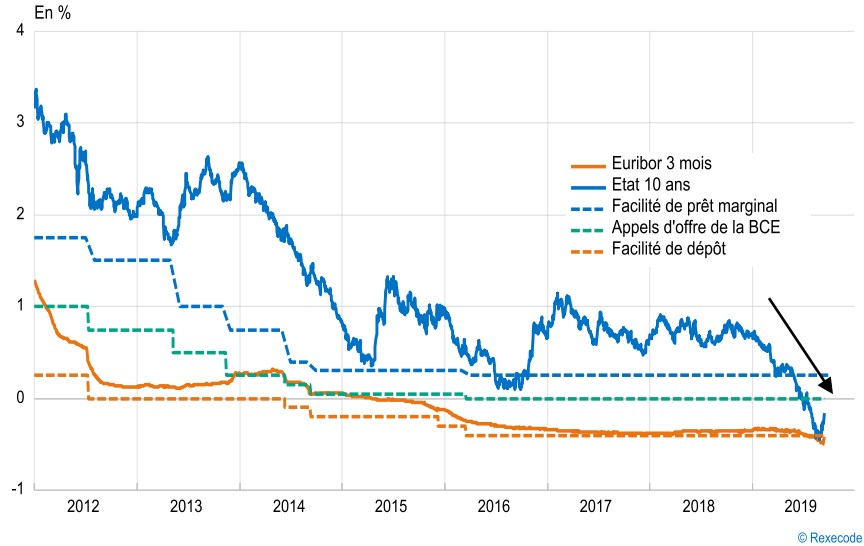
Prochain comité de la BoE (Banque d'Angleterre) le 7 Novembre 2019



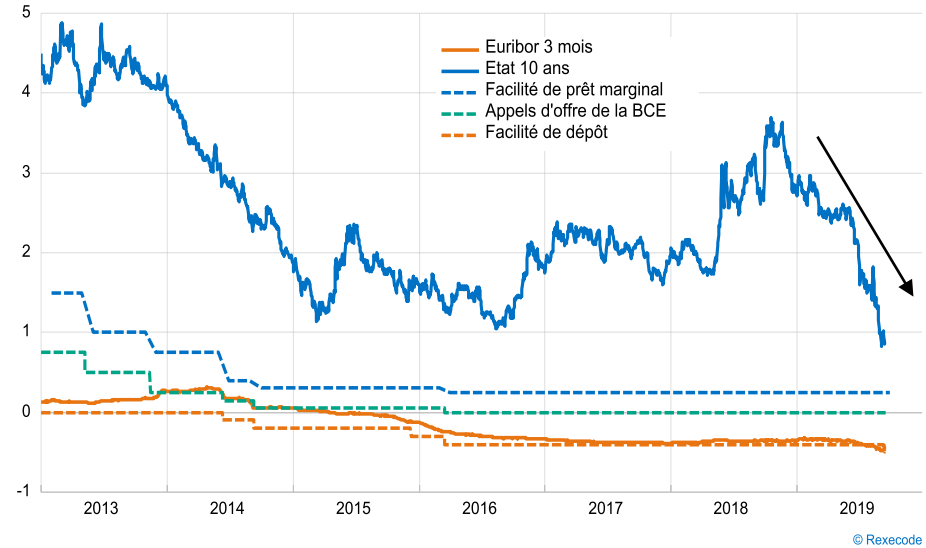
Traduction des politiques des B.C. sur les taux d'intérêts internes



France
Taux d'intérêt interne



Italie
Taux d'intérêt interne



- L'Italie et la Grèce seuls pays de la Zone Euro à offrir des taux positifs, même s'ils ont largement chuté
- Pour autant, les demandes de crédits restent modérés.



FED : changement drastique de sa politique

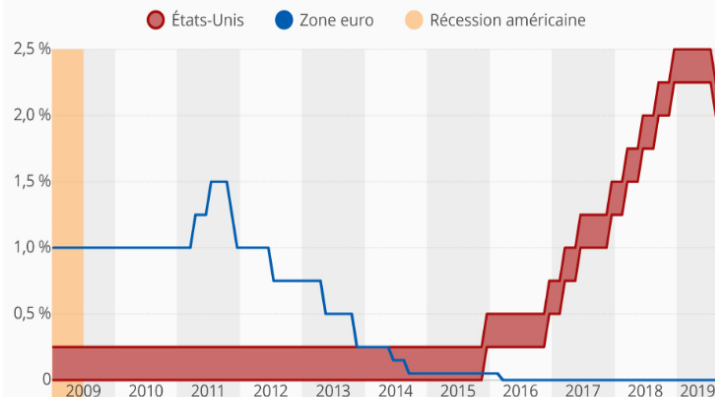
Face aux tensions commerciales et aux risques liés à la conjoncture mondiale, la FED frappe fort pour renforcer l'économie U.S.



M. Powell et Trump Source: politico.com

La Fed baisse ses taux pour la première fois depuis 2008

Évolution des taux directeurs de la Fed et de la BCE depuis janvier 2009



Sources : Réserve fédérale américaine, Banque centrale européenne

statista

Réunion du 31 juillet 2019 :

- Baisse de 25 bp des taux directeurs,
- Arrêt de la réduction de son bilan : toute obligation remboursée sera resouscrite pour un montant identique,

Réunion du 18 septembre 2019 :

- Nouvelle baisse des taux directeurs de 25 bp, et d'autres pourraient suivre avant la fin de l'année.



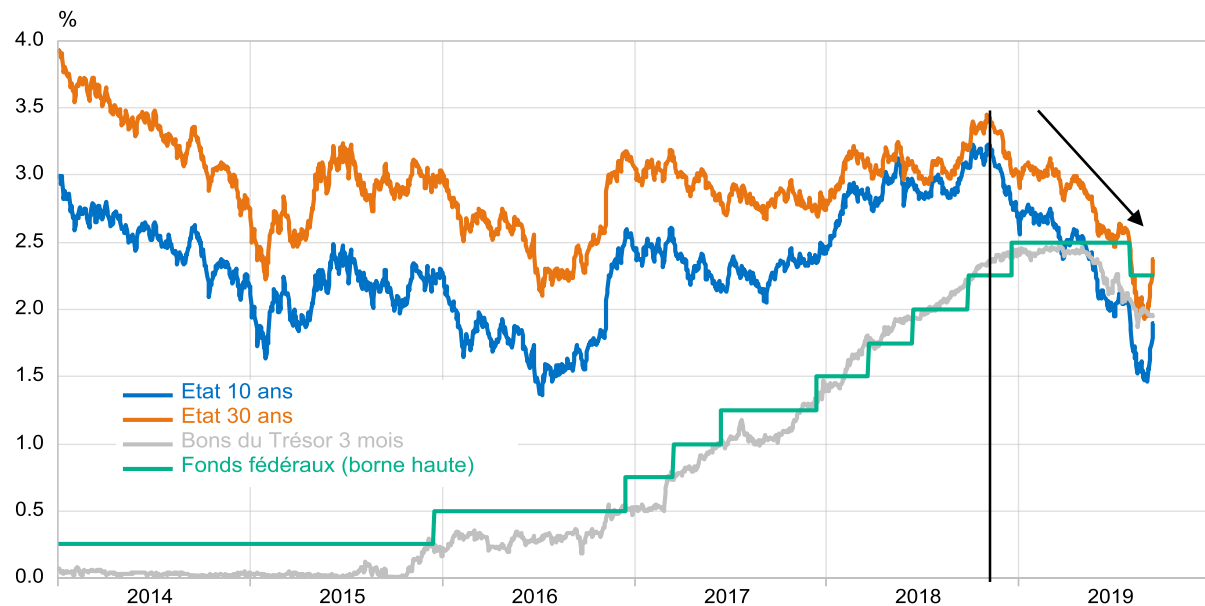
Prochain comité :
Les 29-30 Octobre 2019.



FED : les taux d'intérêts au plus bas, sur toutes les durées

Etats-Unis

Taux d'intérêt interne



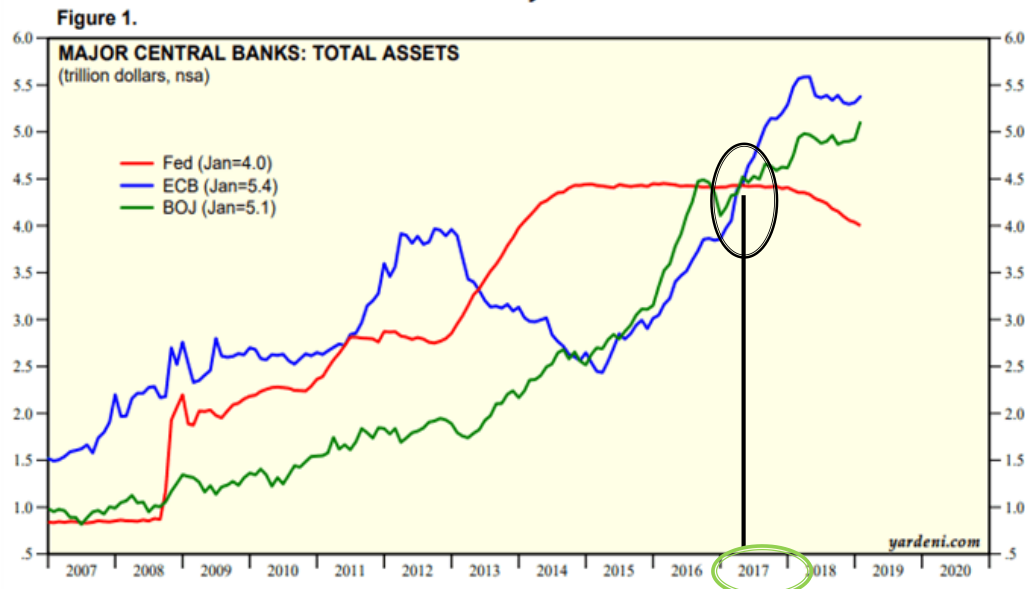
© Rexecode



Depuis le 1er février 2018 : Jerome Powell



Bilan des Banques Centrales



Source graphique : yardeni.com

Bilan de la BCE : 4681 Mds d'€, soit 40 % du PIB de la Z.E.,

Bilan de la FED : a atteint à son plus haut 25 % du PIB en 2015, et 15 % du PIB des E.U. actuellement,

Bilan de la BoJ : dépasse 100 % du PIB du Japon, mais la BoJ détient 75% du marché des ETF et environ 4 % de la bourse de Tokyo (Important programme d'achats de titres d'Etat et d'ETF).

Le revirement de politiques des Banques Centrales marque l'arrêt de leur réduction de bilan.

➤ reprise haussière de leurs encours.

➤ Les Banques Centrales incitent les Etats à activer d'autres pare-feux.

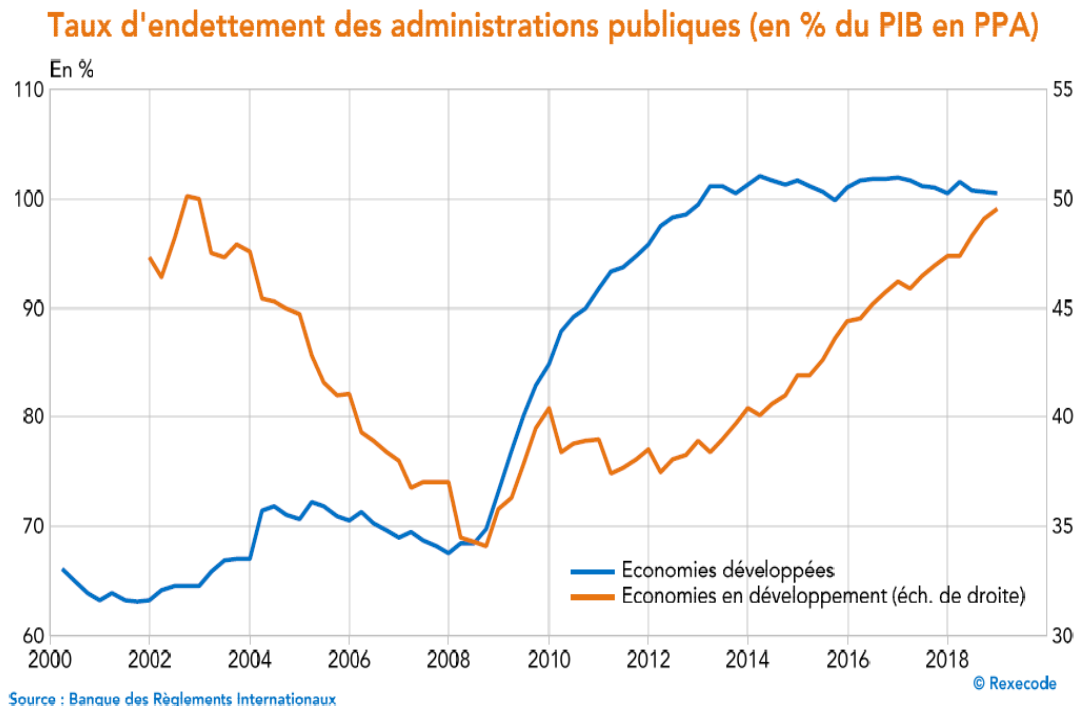


III. Mesures mises en place par les Etats et risques potentiels à surveiller



La relance des politiques budgétaires à la rescousse de la croissance

- une politique monétaire seule n'est plus suffisante.
- l'endettement public déjà élevé des économies, va continuer de croître.

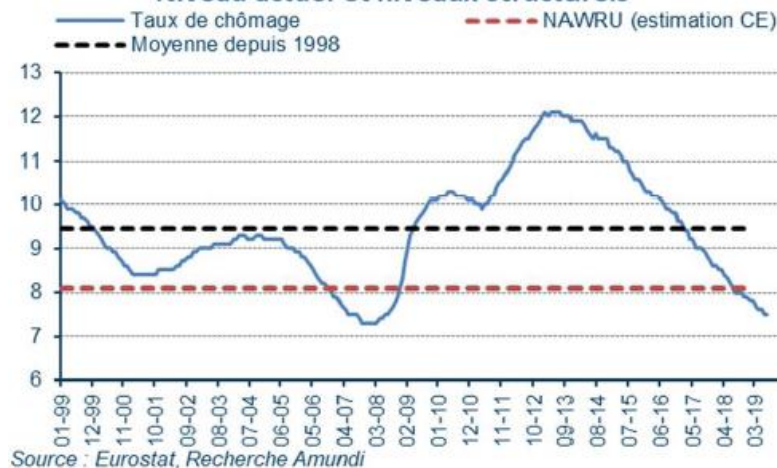


Zone euro : un taux de chômage en baisse mais des salaires haussiers,



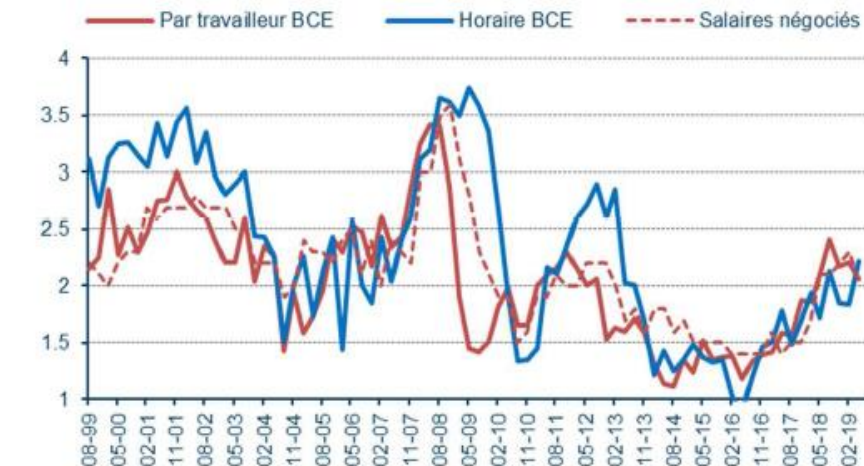
Taux de chômage en zone euro

Niveau actuel et niveaux structurels



Source : Eurostat, Recherche Amundi

Salaires zone euro, var. ann. %



Source: Eurostat, BCE, Recherche Amundi

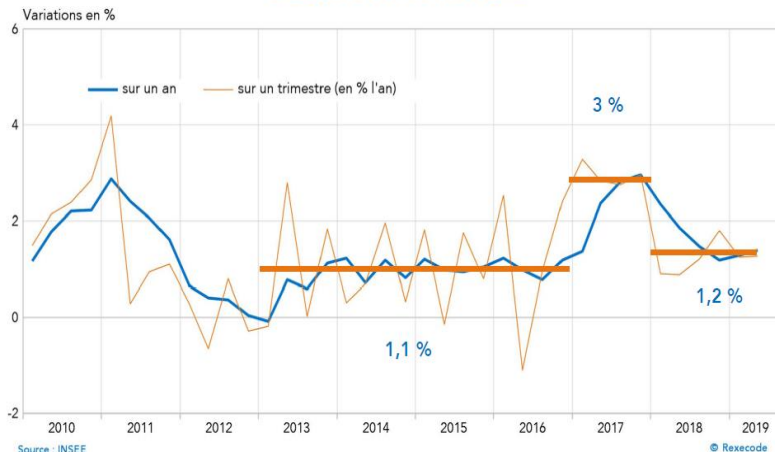
- Si l'ajustement ne se fait pas sur les prix, rentabilité des entreprises va se dégrader.



France : croissance atone et dettes publiques élevées



Croissance du PIB en volume

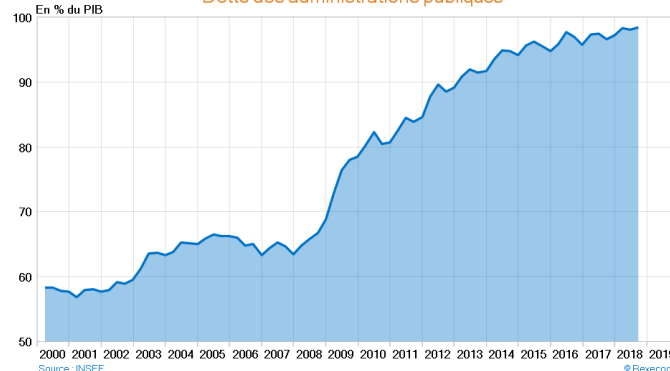


- La baisse des taux est un avantage exceptionnel utilisé pour financer les mesures prises, mais cela repousse à plus tard la réduction de la dette,
- Risque : si récession économique, le coût de la dette sera plus lourd à supporter, idem en cas de hausse de taux.

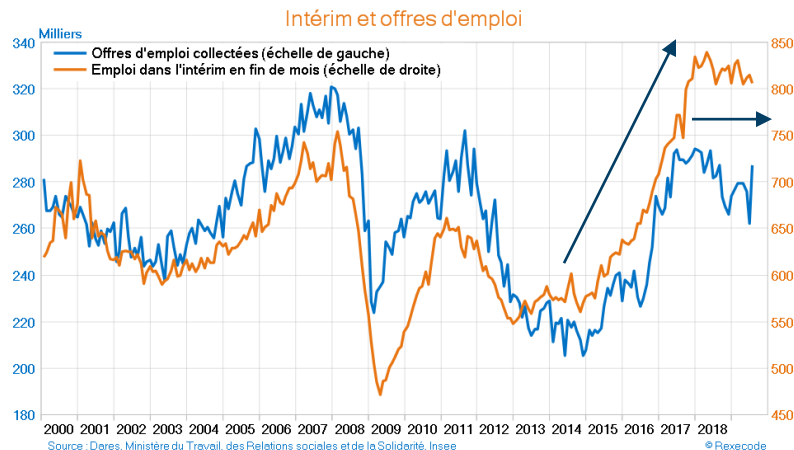
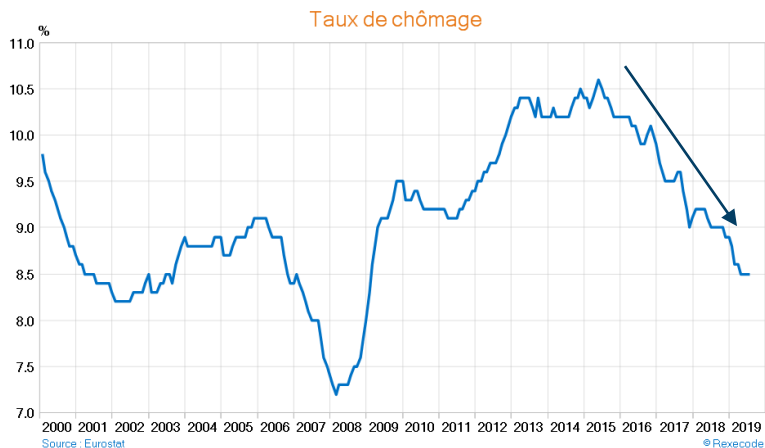
Promesses d' E. Macron :

- Baisse des impôts pour les classes moyennes (à hauteur de 5 Mds €),
- Réintégration d'une partie des retraites sur l'inflation (1,5 Mds €),
- Financement par la baisse des taux qui réduit la charge de la dette : 3 Mds d'économie pour 2019 et 5 Mds pour 2020 prévus; des économies sont également prévues,

Dettes des administrations publiques



France : la hausse de l'emploi et les mesures fiscales ont stimulé le pouvoir d'achat



Actuellement les entreprises réduisent leurs investissements,

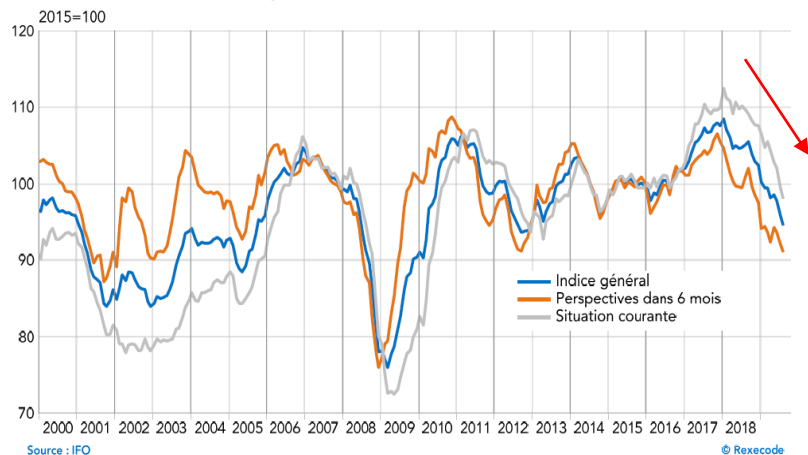
- Moins de soutien à l'économie à attendre,
- Risque majeur : tout frein de l'activité économique entraînerait une hausse du coût de la dette, encore plus difficile à financer.



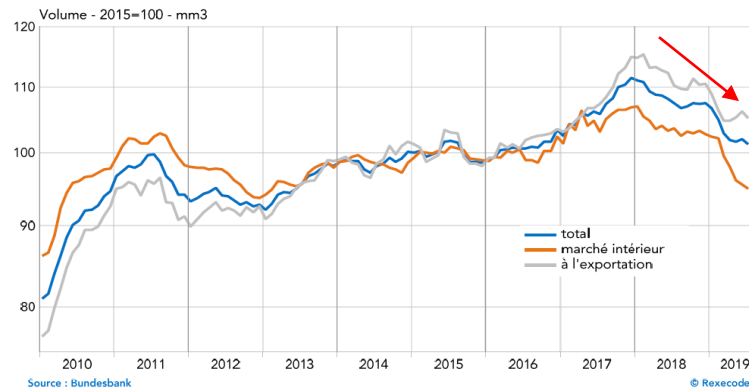
Allemagne : récession industrielle

L'activité industrielle souffre de la réduction des échanges, plus encore pour les pays très liés au commerce mondial, comme c'est le cas en Allemagne.

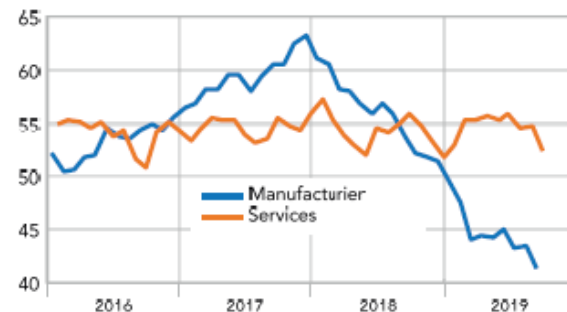
Enquêtes IFO - Climat des affaires



Commandes nouvelles à l'industrie manufacturière



Indice PMI industrie et services



- Risque de contagion au secteur des services ?
- L'Allemagne va-t-elle continuer à privilégier l'équilibre budgétaire au détriment d'une politique expansionniste ?

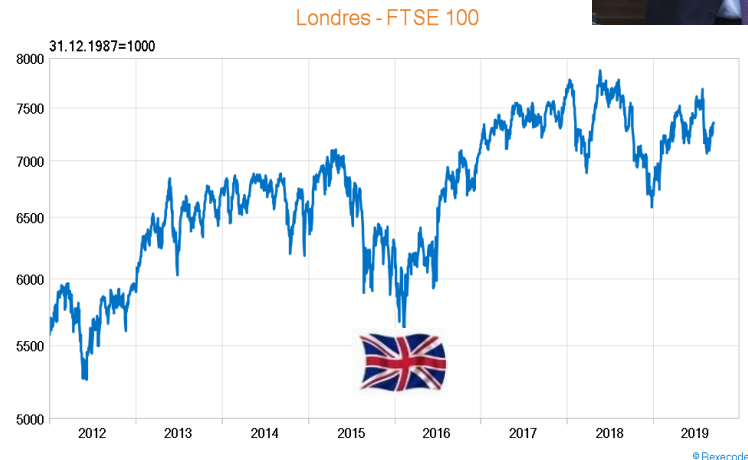
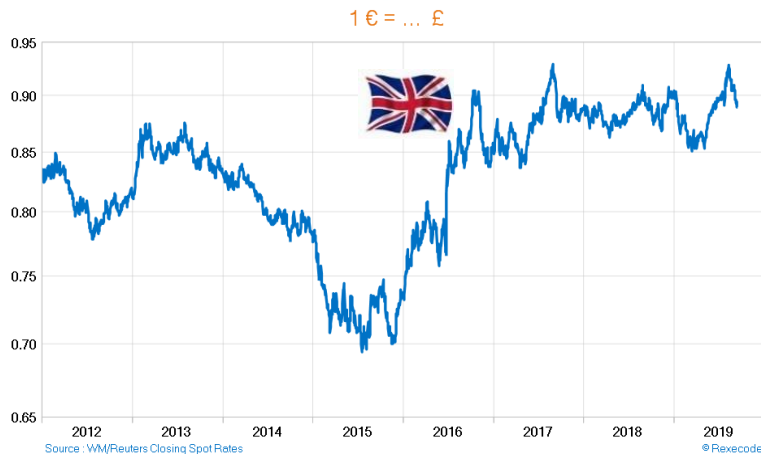


Grande Bretagne : Boris Johnson élu 1er Ministre du R.U. le 24.07.2019



La consommation des ménages soutient toujours l'économie, mais les exportations ont fortement baissé (-12%).

Malgré la chute de la devise, les réductions de commandes progressent.



Risque de « no deal » au 31.10.2019 toujours d'actualité.

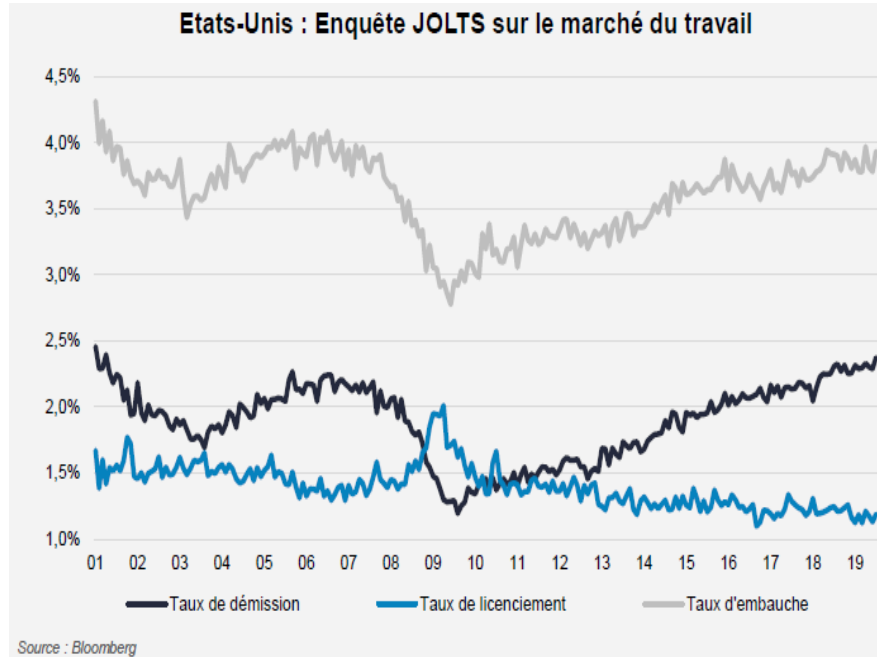
24.09.19 : la Cour Suprême juge la suspension du Parlement illégale, le parlement devrait rapidement siéger.

➤ B. Johnson de plus en plus controversé,

=> Forte volatilité sur les marchés.



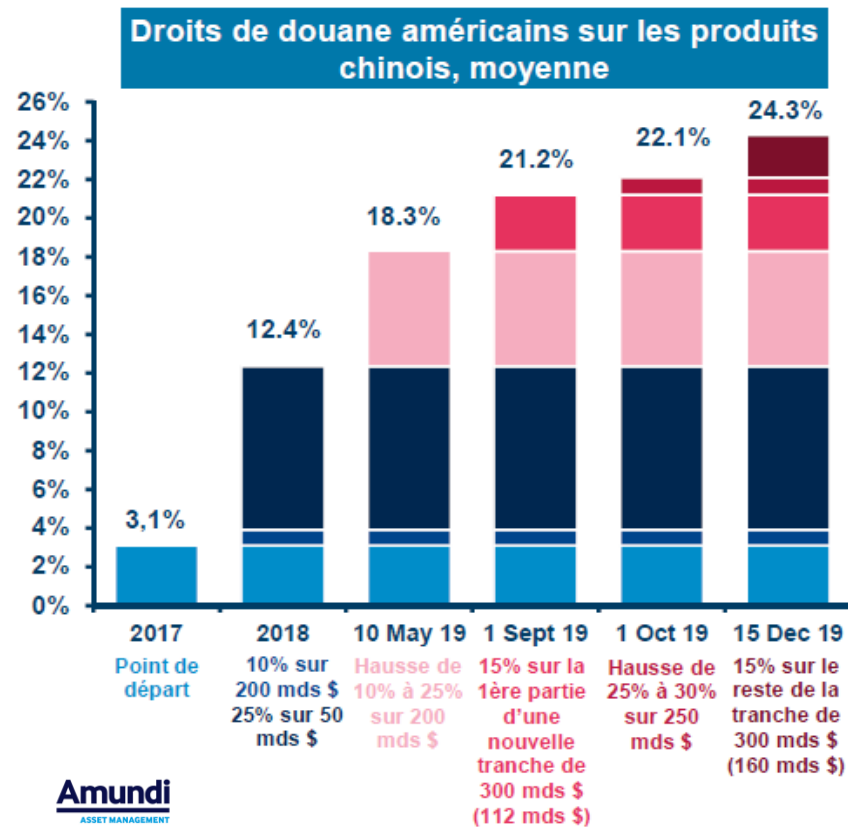
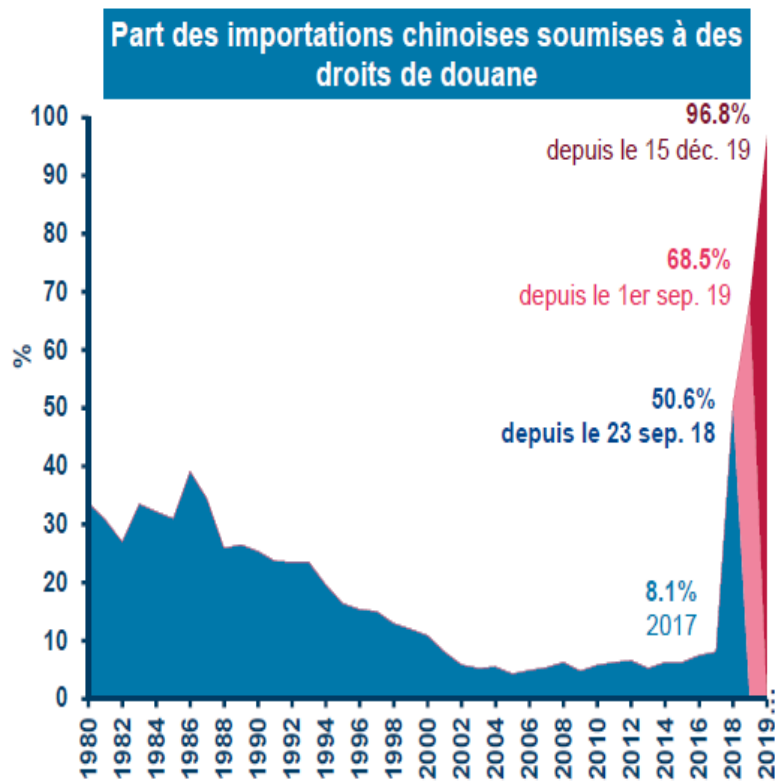
Etats Unis : la croissance ralentie



- Baisse des exportations,
- tensions commerciales,
- La croissance ralentie,
- La demande intérieure reste le moteur principal de l'économie U.S. et ne baisse que faiblement.
- La croissance se poursuit encore.



Chine : guerre commerciale US/Chine



Amundi
ASSET MANAGEMENT



Chine : une économie ralentie



Xi Jinping 2012-...

- Près de 100% des importations en provenance de la Chine devraient être taxées de droits de douane, en moyenne à 24%,
- la Chine peut encore augmenter ses taxes sur les produits U.S.
- Sa demande intérieure reste soutenue.

Ces tensions ont réduit les échanges mondiaux, impactant l'Asie, mais également le reste des économies -Etats Unis compris-.



Pays émergents : le commerce extérieur s'essouffle,



- Demande intérieure affaiblie mais toujours présente,
- Ralentissement de la demande chinoise et de leurs autres partenaires,
- Les Banques Centrales ont augmenté les mesures d'assouplissements,
- Politiques budgétaires de plus en plus expansionnistes, afin de combler la faiblesse des échanges,

2 pays sortent du lot : Taïwan et Vietnam,

Depuis fin 2018, les importations des E.U. en provenance de Taïwan ont beaucoup progressé, Taïwan bénéficie des effets de relocalisations d'entreprises (« Trade diversion »).

- Les pays émergents s'orientent vers un mixte politique monétaire/politique budgétaire pour contrer le ralentissement économique et la guerre commerciale.



Prévisions de bénéfices par marché largement revues à la baisse

MSCI Index 29-Aug-2019	Current EPS GROWTH					
	2017	2018	2019	(12M Fwd)	2020	2021
U.S.A	12,0%	24,2%	2,0%	8,1%	10,6%	10,6%
EUROPE	15,8%	6,0%	1,7%	7,4%	10,0%	7,2%
EMU	13,7%	3,4%	1,0%	7,7%	10,9%	8,1%
France	8,7%	8,0%	1,5%	7,7%	10,8%	7,8%
Germany	15,7%	-5,6%	-3,1%	8,8%	14,3%	10,5%
Italy	27,4%	19,1%	4,7%	7,1%	8,2%	6,1%
Spain	10,7%	7,6%	2,6%	5,5%	6,9%	4,1%
EUROPE ex UK	12,0%	4,0%	2,3%	8,0%	10,5%	8,0%
United Kingdom	26,2%	11,2%	0,2%	5,9%	8,6%	5,2%
JAPAN	32,7%	-1,6%	4,5%	2,7%	7,0%	NA
PACIFIC ex JAPAN	16,0%	7,5%	1,6%	6,0%	6,6%	3,9%
EM COUNTRIES	24,1%	7,4%	2,7%	10,3%	13,8%	12,1%
EM ASIA	27,7%	2,6%	2,1%	10,8%	14,8%	13,6%
China	25,5%	7,5%	20,6%	15,6%	13,3%	13,6%
EMLATIN AMER	19,8%	11,2%	12,0%	12,1%	12,1%	7,7%
EMEASTERN EUR	14,2%	46,3%	-7,4%	1,9%	6,9%	6,2%
WORLD AC	17,6%	13,5%	1,9%	7,6%	10,2%	9,6%



Conclusion



Les indicateurs macro-économiques sont globalement orientés à la baisse,

- les marchés actions ont profité de la baisse des taux,
- les taux obligataires ont chuté, favorisant le recours au crédit,
- les banques centrales sont toujours à la manœuvre,
- les politiques budgétaires et fiscales s'intensifient pour poursuivre l'action des banques centrales et prolonger la croissance,

Les risques potentiels :

- le pétrole, cf. la hausse des prix suite aux attaques en Arabie Saoudite,
 - l'endettement des Etats,
 - le Brexit toujours pas réglé,
 - la guerre commerciale qui se propage et détériore l'ensemble des économies,
 - Une volatilité accrue.
- Les politiques accommodantes ont activé leur pare-feux avant un ralentissement prononcé; sauf évènement majeur, elle devraient accompagner la réduction de croissance mondiale sans entrer en phase de récession.



| Merci pour votre attention.

Les informations présentées ne constituent en aucun cas une offre commerciale ou une proposition de conseil bancaire ou financier. Le document n'est valable que pris dans son intégralité et avec les commentaires oraux qui l'accompagnent.

Les données et réflexions présentées sont périodiquement mises à jour, aussi convient-il de s'assurer auprès de l'émetteur de leur validité.

Le Crédit du Nord apporte tout son soin à la vérification de ses sources de données, mais ne saurait en aucun cas être tenu responsable de leur inexactitude.

