

WHAT'S ON

AVRIL 2019

Votre rendez-vous avec
l'actualité économique et financière



**ÉCONOMIE
& ACTUALITÉS
MONDE**

L'escalade du protectionnisme n'aurait qu'un effet « modeste » sur la zone euro, selon la BCE

COMMERCE

L'impact négatif des nouveaux droits de douane serait en revanche plus prononcé pour les Etats-Unis.

Pauline Houédé

@Pauline_H

—Correspondante à Francfort

En cas d'escalade du conflit commercial lancé par les Etats-Unis, les effets sur l'activité européenne devraient demeurer limités. C'est en substance la leçon tirée, à partir d'une simulation, par les économistes de la Banque centrale européenne (BCE), dans une étude parue mercredi sur les effets de la montée du protectionnisme, un facteur mis en avant pour expliquer en partie le récent ralentissement de la zone euro.

« Prises isolément, les répercussions des droits de douane mis en place en 2018 ne constituent qu'un risque négatif modeste pour les perspectives mondiales et de la zone euro », soulignent les auteurs de l'étude, Vanessa Gunnella et Lucia Quaglietti. En se basant sur une simulation selon laquelle les Etats-Unis décideraient d'une hausse de 10 % de leurs taxes sur l'ensemble des produits de leurs partenaires commerciaux, et dans le cas où ces derniers répondraient avec des droits de douane similaires, la zone euro verrait, au bout d'un an, son activité reculer de façon « modeste », explique l'étude de la BCE.

Recul des investissements

Si la zone euro peut dérober aux Etats-Unis des parts de marché en raison de la perte de compétitivité des exportations américaines handicapées par de nouveaux droits de douane, ce gain commercial serait éclipsé par la dégradation du recul des investissements de la confiance mondiale.

L'impact négatif des nouveaux droits de douane serait en revanche plus prononcé pour les Etats-Unis, qui verraient leur activité reculer de 1,5 % au bout d'un an. Le commerce mondial baisserait de plus de 2,5 % sur la même période, contre un recul de 1 % de l'activité mondiale.

Pour l'heure, le conflit commercial entre les Etats-Unis et la Chine n'a par ailleurs eu qu'un effet limité sur les échanges de biens de la zone euro, souligne également l'étude : la dernière salve de taxes douanières lancée par les Etats-Unis, et à laquelle a répondu la Chine en septembre 2018 avec d'autres taxes, n'a touché que 2 % des échanges de la zone euro, contre environ 12 % des

La dernière salve de taxes douanières lancée par les Etats-Unis n'a touché que 2 % des échanges de la zone euro, contre 12 % des échanges de biens américains et 8 % des échanges de biens chinois.

échanges de biens américains et 8 % des échanges de biens chinois, expliquent les deux expertes. Même si le conflit a pu peser, du fait des incertitudes, sur les investissements des exportateurs de la zone euro comme sur la demande extérieure pour les biens de la région, rappellent-elles également.

Sur ce dernier point, « il est difficile de démêler cet effet possible d'autres facteurs », explique l'étude, alors que le Brexit, les difficultés passagères de l'automobile allemande ou des turbulences financières sur des marchés émergents ont également pesé sur les exportations de la zone euro... et compliqué la normalisation monétaire de la BCE. ■



Les économistes de la Banque centrale européenne ont simulé les effets de nouveaux droits de douane sur l'économie de la zone euro et sur l'économie mondiale. Photo Boris Roessler/Zuma Press/Zuma/R

Allemagne : le moral rechute

Le moral des entrepreneurs allemands est retombé en avril, malgré une légère reprise en mars qui était venue clore un cycle de six mois consécutifs de baisse, selon le baromètre Ifo publié mercredi.

A 99,2 points, contre 99,7 points en mars (chiffre révisé de +0,1 point), cet indicateur, qui donne un avant-goût de l'activité économique, est au-dessous des attentes des analystes.

« Les entreprises sont moins satisfaites de leur situation actuelle. La goutte d'optimisme du mois de mars s'est évaporée. L'économie allemande continue de perdre en vigueur », a commenté Clément Fuest, directeur de l'Ifo, dans un communiqué.

Cette statistique, basée sur un sondage effectué auprès d'environ 9.000 entreprises, intervient alors que l'Allemagne a connu une série d'indicateurs mitigés ces derniers mois. Le gouvernement allemand a divisé par deux sa prévision de croissance pour 2019, tablant sur une hausse du PIB de 0,5 % au lieu de 1 % attendu auparavant.

La dette argentine de nouveau dans la tempête

MARCHÉ OBLIGATAIRE

Les investisseurs se détournent massivement de l'Argentine.

Malgré les réformes de Mauricio Macri et le soutien du FMI, l'hypothèse d'un retour au pouvoir de Cristina Kirchner a mis le feu aux poudres.

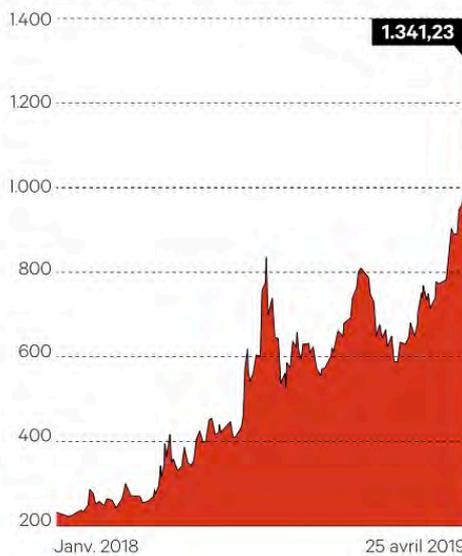
Guillaume Benoit
@gb_eco

La tempête se déchaîne à nouveau sur l'Argentine. Le peso s'est effondré face au dollar, perdant 8 % en deux jours. Les obligations en dollars arrivant à échéance en 2021 affichent désormais un taux de 20 %. Et le prix du « credit default swap » (CDS) à 5 ans – qui mesure le coût de la protection contre un défaut de l'Argentine – a bondi de 40 %, pour dépasser 1.300 points de base. Ce qui signifie que les investisseurs estiment que le risque de faillite du pays s'élève à 60 %.

La cause de cette débâcle : une nouvelle vague de sondages confirmant les chances de succès de l'ancienne présidente populiste Cristina Kirchner aux élections d'octobre prochain. De quoi donner des sueurs froides aux investisseurs : les mesures budgétaires et fiscales adoptées sous sa présidence ont conduit l'Argentine au bord du gouffre. Et elle a livré une guerre sans merci aux fonds vautours qui refusaient la restructuration de la dette. Mais les raisons de la crise actuelle sont plus profondes. « Mauricio Macri a choisi de mener

Le CDS à 5 ans de l'Argentine

En points de base



Le peso argentin face au dollar

En pesos pour 1 dollar, en échelle inversée



* LES ÉCHOS / SOURCE : BLOOMBERG

une politique de réformes graduelle, procédant par petits ajustements, afin d'éviter tout choc majeur au pays, explique Joseph Mouawad, spécialiste de la dette émergente chez Carmignac. Cela n'a pas suffi, d'autant que pour rembourser la dette existante et financer la transition, l'Argentine a fortement sollicité

le marché obligataire en dollars. » Buenos Aires avait même lancé, avec succès, un emprunt à 100 ans.

Récession en 2018

Cette dépendance à la devise américaine a fragilisé l'économie locale lorsque le billet vert s'est envolé l'an dernier et alors que les perspectives de croissance mondiale s'amenuisaient. Le pays est entré en récession en 2018. Le financement d'urgence de près de 60 milliards de dollars (apporté par le Fonds monétaire international) en échange d'une accélération des réformes n'a pas réussi à redresser la situation, ni à réinstaurer la confiance. L'inflation avoisine actuellement les 55 %, effrayant les investisseurs étrangers mais également les Argentins qui convertissent massivement

leurs dépôts en dollars. Ce malgré le gel par la banque centrale du taux du peso.

Ce revirement de la part des marchés financiers, qui voyaient jusque-là d'un bon œil l'action de Mauricio Macri, est surprenant. « Leur réaction est exagérée », estime Joseph Mouawad. Les taux argentins évoluent aux mêmes niveaux que ceux de la Zambie, un pays bien plus fragile et qui est effectivement au bord de la faillite. « Les investisseurs gardent le souvenir douloureux du défaut de 2001, mais le pays est dans une situation bien meilleure, notamment sur le plan des déficits. Et, à leur prix actuel, les obligations les plus longues offrent de bonnes garanties de recouvrement, même en cas de restructuration », poursuit le gérant. ■

« La réaction des marchés financiers est exagérée. »

JOSEPH MOUAWAD
Spécialiste de la dette émergente chez Carmignac

Les raisons du rebond inattendu de la croissance américaine

- Au premier trimestre, la croissance s'est établie à 3,2 %, bien au-dessus des prévisions.
- Ce rebond est surtout dû à une amélioration de la balance commerciale, mais les économistes doutent qu'il soit durable.

Nicolas Rauline
@nrauline
— Bureau de New York

Les prédictions sur une prochaine récession, aux Etats-Unis, semblent s'éloigner, pour l'instant. Selon la première estimation publiée vendredi par le département du Commerce, la croissance américaine a rebondi au premier trimestre, à 3,2 % en rythme annuel, un point de plus qu'au trimestre précédent (+2,2 %) et bien au-dessus des prévisions. Les économistes pariaient plutôt sur une croissance du PIB comprise entre 2,3 et 2,7 %.

Ils mettaient en avant les vents de face rencontrés en ce début d'année, avec un ralentissement global, les difficultés de la Chine, la fin des effets de la réforme fiscale, qui avait dopé la croissance du début d'année 2018, ou encore le « shutdown », la paralysie des administrations fédérales, qui a ralenti le pays au mois de janvier, mais qui, au final, n'aura coûté que 0,3 point de croissance, selon les estimations du département du Commerce.

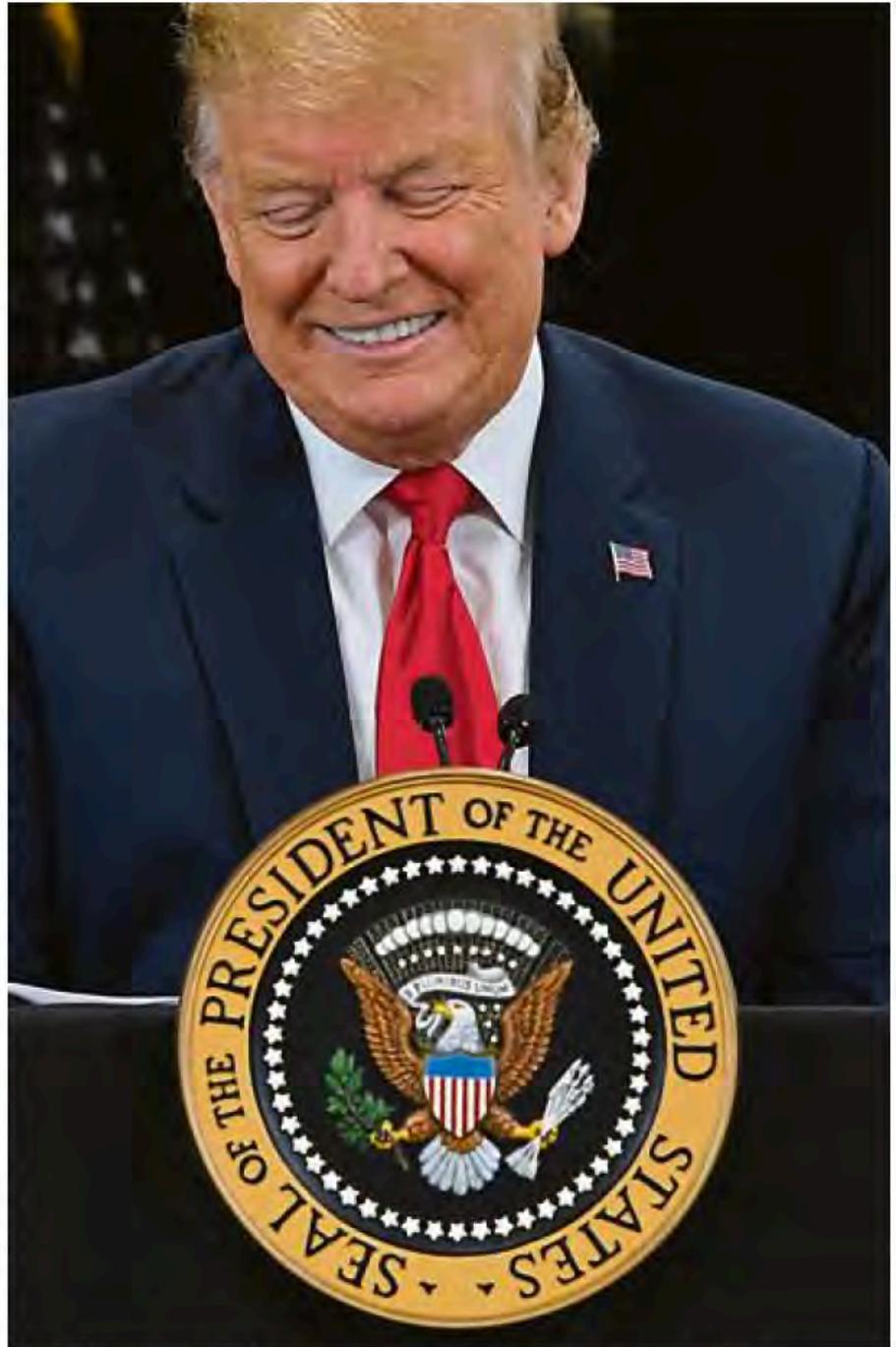
Pour Ethan Harris, le chef économiste de Bank of America-Merrill Lynch, « ces craintes étaient largement surestimées. Les conditions préalables à une récession ne sont pas présentes ». Deux principaux facteurs alimentaient le débat sur l'imminence d'une récession : l'inversion de la courbe des rendements des bons du Trésor et la réduction du bilan de la Fed. Les taux d'intérêt à long terme étaient passés sous les taux d'intérêt à court terme, ce qui annonce en général une réces-

sion dans les un à trois ans à venir, et incite la Fed à resserrer sa politique et à augmenter ses taux. Or, ce n'est pas le cas aujourd'hui. « Il ne faut pas non plus exagérer le rôle de la réduction du bilan des banques centrales, ajoute Ethan Harris. Quand elles augmentent leur bilan, cela crée un léger stimulus, quand elles le réduisent, cela crée une légère contraction, rien de plus. Il faut regarder tous les indicateurs et la plupart sont aujourd'hui excellents : les marchés vont bien, les taux d'intérêt sont bas, les écarts de crédit aussi, les prix de l'immobilier continuent d'augmenter. »

La consommation a faibli

Ce rebond impressionnant satisfera Donald Trump, qui a promis une croissance annuelle de 3 % en 2019. Le président américain a, d'ailleurs, salué ces chiffres, « très au-dessus des attentes », tout en soulignant que l'inflation reste basse. Mais ce rebond est surtout dû à la chute des importations en ce début d'année. Celles-ci ont reculé de 3,7 % du fait notamment de la baisse des importations de Chine. Fin 2018, de nombreuses entreprises américaines anticipaient une nouvelle vague de tarifs commerciaux et ont ainsi importé davantage. La guerre commerciale s'étant calmée, ils ont compensé au trimestre suivant en limitant leurs importations. Dans le même temps, les exportations américaines ont grimpé, elles, de 3,7 %.

La production a été portée par les investissements des entreprises dans leurs stocks. Autant de facteurs qui indiquent que le rebond ne devrait pas être durable dans les mois à venir. Les économistes persistent ainsi à penser que la Maison-Blanche aura du mal à tenir son objectif de 3 %. Selon Capital Economics, si l'on enlevait ces phénomènes conjoncturels, ainsi que les dépenses publiques, également en hausse, la croissance sur les trois premiers mois ne serait que de 1 %. « Compte tenu de ces circonstances, nous continuons d'attendre une croissance ralentie cette année, qui forcera la Fed à baisser ses taux avant la fin de l'année », explique son économiste en chef Paul Ashworth dans un rapport. Autres signaux inquiétants : la consommation a faibli, ne progressant que de 1,2 % en un an, et l'inflation est aussi nettement en deçà des objectifs, à 1,3 %, loin de la cible de la Fed (2 %). ■



Le rebond impressionnant de la croissance américaine au premier trimestre satisfera Donald Trump, qui a promis une croissance annuelle de 3 % en 2019. Photo Jim Watson/AFP

« Compte tenu de ces circonstances, nous continuons d'attendre une croissance ralentie cette année, qui forcera la Fed à baisser ses taux avant la fin de l'année. »

PAUL ASHWORTH
Chef économiste de
Capital Economics

ÉCONOMIE & FISCALITÉ FRANCE

L'Assemblée vote la taxe Gafa, malgré les critiques de Washington

Les députés ont voté en première lecture l'instauration d'une taxe sur les géants du numérique. Bruno Le Maire s'est félicité que la « France ouvre une voie », se disant « certain que beaucoup de pays suivront ». Elle pourrait rapporter 400 millions d'euros dès cette année.



L'Assemblée vote la taxe Gafa, malgré les critiques de Washington.

En dépit des critiques du chef de la diplomatie américaine dans le sprint final, l'Assemblée nationale a voté lundi soir l'instauration d'une taxe sur le numérique. Dénommée « taxe Gafa » car visant notamment les géants américains du web - lesquels payent très peu d'impôts dans l'Hexagone -, elle doit permettre à la France de devenir un pays pionnier en la matière.

« La France ouvre une voie », s'est d'ailleurs félicité Bruno Le Maire après le vote en première lecture du texte. Le ministre de l'Economie a aussi rappelé que la taxe se voulait temporaire, en l'attente d'une réglementation internationale préparée à l'OCDE.

Concrètement, la taxe Gafa visera les entreprises dégageant un chiffre d'affaires sur leurs activités numériques d'au moins 750 millions d'euros dans le monde et de plus de 25 millions d'euros en France. Elles devront s'acquitter 3 % du chiffre d'affaires réalisé en France sur la publicité ciblée en ligne, la vente de données à des fins publicitaires et la mise en relation des internautes par les plateformes.

« Clopinettes »

Une trentaine de groupes sont visés par ce nouvel impôt, parmi lesquels Amazon, Google, Apple, mais aussi les français Meetic ou Criteo. La taxe pourrait rapporter 400 millions d'euros dès cette année, puis 650 millions par an sur la période 2020-2022.

Bien qu'adoptée à une large majorité (55 voix pour, 5 contre), certains députés, notamment à gauche, ont dénoncé une disposition symbolique. Le PCF a ainsi déploré un manque d'ambition et une copie « insuffisante », quand La France insoumise jugeait que les rentrées financières s'apparentaient à des « clopinettes ». A droite, plusieurs élus LR ont formulé la crainte que la France ne pénalise « ses propres champions ».

Avant de passer par le Sénat, l'Assemblée devra achever l'examen de l'ensemble du projet de loi incluant la taxe Gafa. Lundi soir, les députés ont suspendu leurs travaux avant le vote de l'article 2, qui infléchit la trajectoire de baisse de l'impôt sur les sociétés pour 2019.

Source AFP

Les gains de pouvoir d'achat n'ont pas suffi à faire décoller la croissance

- A 0,3 % au premier trimestre, la croissance française est repassée au dessous de celle de la zone euro.
- Les ménages restent peu enclins à consommer et préfèrent épargner une partie des gains de pouvoir d'achat.

CONJONCTURE

Guillaume de Calignon

@gcalignon

L'économie française devait résister aux vents contraires qui soufflent sur l'économie mondiale, grâce à sa demande intérieure. Cet espoir est un peu déçu au premier trimestre. La croissance de l'activité dans l'Hexagone a atteint 0,3 % sur les trois premiers mois de l'année – une performance égale à celle, décevante, du dernier trimestre de 2018, marqué par les blocages des « gilets jaunes ». Nos voisins, eux, ne sont pas si mal lotis puisque l'ensemble de l'économie de la zone euro a crû de 0,4 % au cours de la même période.

On ne connaît pas encore la performance de l'Allemagne, qui représente à elle seule un tiers de l'économie européenne, mais d'ores et déjà, l'Espagne a connu un début d'année très dynamique et l'Italie, avec une croissance de 0,2 % sur les trois premiers mois de 2019, est sortie de la récession.

« Attentisme » et « prudence »

Comment expliquer cette petite déception de l'économie française ? La réponse tient au comportement des ménages. Alors que leur pouvoir d'achat augmente, les Français sont toujours timorés et préfèrent épargner, probablement suite au choc qu'a constitué l'émergence des « gilets jaunes ». Selon les prévisions de l'Insee, au premier trimestre, le pouvoir d'achat aurait augmenté de 0,7 %, alors que la consommation, elle, n'a progressé « que » de 0,4 %.

Les ménages ont donc préféré épargner, au moins en partie, le sur-

croît de pouvoir d'achat plutôt que de le dépenser. « *La propension à épargner est aujourd'hui importante chez les Français* », résume Julien Manceaux, économiste à la banque ING. « *La consommation a un peu moins rebondi que prévu*, reconnaît pour sa part Julien Pouget, chef du département de la conjoncture à l'Insee. *Toutefois, il n'est pas forcément étonnant que les ménages ne consomment pas intégralement les gains de pouvoir d'achat à court terme. Cela peut s'expliquer par un certain attentisme et une prudence des Français.* »

Il est vrai que la confiance des ménages, calculée chaque mois par l'Insee, reste inférieure à sa moyenne de long terme et se situe peu ou prou à son niveau d'octobre dernier. Or, avec l'impact du ralentissement de l'économie mondiale, la grande question de 2019, pour la France, est de savoir dans quelle mesure les gains de pouvoir d'achat, obtenus notamment grâce

aux mesures sociales et fiscales du gouvernement à la suite de la « révolte des ronds-points », vont être utilisés pour consommer.

« *Les ménages sont en train de reconstituer leur capacité financière, et s'ils reprennent confiance au cours des prochains mois, ils auront les moyens de consommer* », se rassure Mathieu Plane, économiste à l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE). D'ailleurs, « *le climat des affaires dans l'industrie, dont l'activité est très liée à la demande extérieure, est aujourd'hui moins élevé que dans d'autres secteurs, comme les services et le commerce, qui eux, dépendent plus de la demande intérieure* », souligne Julien Pouget.

Remontée des prix du pétrole

« *Les ménages devraient progressivement prendre conscience de leurs gains de pouvoir d'achat mais le grain de sable, c'est la remontée actuelle des prix du pétrole qui va rogner une partie de ces gains* », estime Hélène Baudchon, économiste chez BNP Paribas.

Bref, l'incertitude qui pèse sur la croissance française n'est pas encore levée, et le retour à une épargne « normale » prendra du temps. Le gouvernement le sait : dans son programme de stabilité présenté début avril, il notait que « *le taux d'épargne reviendrait en 2020 à un niveau identique à 2018, soit 14,4 %* » du revenu disponible. Mais, avec un premier trimestre en demi-teinte, il faudrait que la croissance s'élève à 0,4 % au moins au cours des trois trimestres à venir pour que l'objectif du gouvernement d'une progression de l'activité de 1,4 % cette année soit atteint. C'est encore possible mais il ne faudrait pas que le ralentissement mondial prenne de l'ampleur. ■

« Les ménages sont en train de reconstituer leur capacité financière et s'ils reprennent confiance au cours des prochains mois, ils auront les moyens de consommer. »

MATHIEU PLANE

Économiste à l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE)

Le commerce extérieur menacé par le ralentissement mondial

La France devrait mieux résister au ralentissement mondial, mais elle n'est pas à l'abri. Notamment parce que son premier client, l'Allemagne, est aussi un des pays les plus touchés par le coup de frein sur le commerce mondial.

Le gouvernement avait prévu : le commerce extérieur ne devrait pas briller cette année. L'année 2018 avait été plutôt bonne avec un recul du déficit commercial de biens, hors énergie, de 4 milliards d'euros à 28,6 milliards. Les exportations avaient été dynamiques mais les comptes extérieurs avaient aussi profité de l'atonie de la consommation l'an passé et donc des importations. Résultat, le commerce extérieur avait contribué à hauteur de 0,6 point à la croissance du PIB en 2018. Une performance inédite depuis 2012, mais qui ne sera pas réitérée cette année.

Pas immunisée

Dans son programme de stabilité présenté début avril, le gouvernement avait prévu que « le commerce extérieur soutiendrait relativement moins l'activité en raison d'une part du ralentissement des exportations, après les nombreuses livraisons aéronautiques de fin d'année, et du dynamisme des importations en lien avec le rebond de la demande ». Sur les trois premiers mois de 2019, les importations de biens et services ont crû de 0,9 % et les exportations ont stagné.

La France n'est pas immunisée contre le ralentissement mondial. Pourtant, les exportations hexagonales représentent une part moins importante du PIB qu'en Allemagne. « Les chaînes de valeurs sont aussi très intégrées dans la zone euro et donc la France est nécessairement touchée lorsque l'un de ses partenaires souffre », souligne Julien Manceaux, économiste chez ING.

Effet de ricochet

Ensuite, la perspective d'une absence d'accord sur le Brexit a pu peser au premier trimestre. Enfin, « s'il est vrai que l'économie française est moins ouverte que celle de beaucoup d'autres pays européens, il n'en reste pas moins que notre premier partenaire commercial, c'est l'Allemagne et qu'il s'agit d'une économie très touchée par le ralentissement mondial. Donc, par effet de ricochet, les exportations françaises s'en trouvent aussi affectées », estime Hélène Baudchon, économiste chez BNP Paribas. En effet, destinataire de plus de 70 milliards d'euros d'exportations de biens l'an passé, notre voisin est notre premier client et achète 15 % de nos exportations, soit le double de ce qu'achètent les Etats-Unis, l'Italie, l'Espagne ou le Royaume-Uni à la France et plus du triple de ce que nous achetent les Chinois. Les difficultés de l'économie allemande ne sont donc pas une bonne nouvelle à terme. En revanche, la bonne tenue de l'économie espagnole et le fait que l'Italie ait renoué avec la croissance peuvent faire espérer des jours meilleurs. — G. C.

Les chiffres clefs

15 %

La part des exportations françaises achetées par l'Allemagne, soit plus de plus de 70 milliards d'euros.

0,6

POINT

La contribution du commerce extérieur à la croissance du PIB en France en 2018.

28,6

MILLIARDS D'EUROS

Le déficit commercial de biens, hors énergie, de la France en 2018, en recul de 4 milliards d'euros par rapport à 2017.

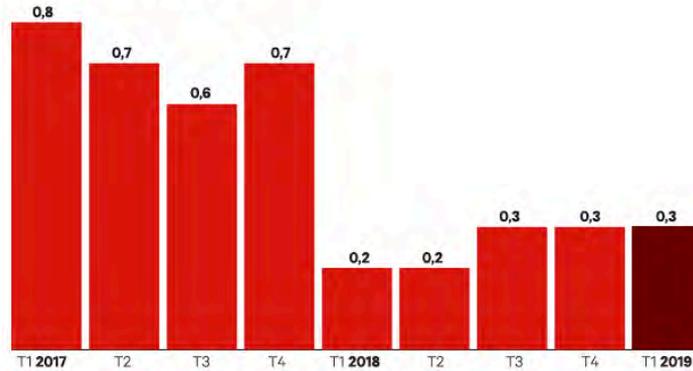
0,9 %

La croissance des importations de biens et services en France sur les trois premiers mois de 2019 alors que les exportations ont stagné.

Croissance stable en France, en progression dans la zone euro

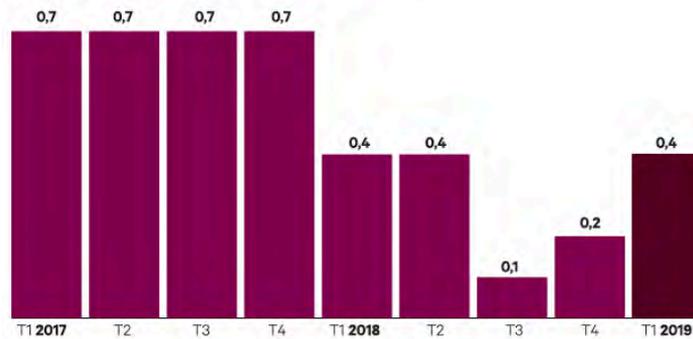
La croissance de la France

Variation trimestrielle du PIB en %



La croissance de la zone euro

Variation trimestrielle du PIB en %



Le taux de chômage

Variation mensuelle en %



**POLITIQUES
MONÉTAIRES
& BANQUES
CENTRALES**

LA FED, TOUJOURS SOUS PRESSION, DEVRAIT LAISSER LES TAUX INCHANGÉS

La Banque centrale américaine (Fed) tient une réunion de politique monétaire mercredi au terme de laquelle elle devrait maintenir les taux d'intérêt inchangés alors qu'elle est sous la pression constante de la Maison Blanche pour les garder bas, voire les réduire.

Dans un revirement spectaculaire en mars, la Fed a mis un coup d'arrêt aux relèvements des taux et au dégonflement de son portefeuille d'actifs, en raison de l'incertitude sur l'évolution de l'économie américaine et le peu d'inflation. Les taux au jour le jour qui influencent tous les autres types de crédits, et donc la santé de l'économie, évoluent actuellement entre 2,25% et 2,50% et la Fed ne prévoit plus de hausses cette année.



AFP/Archives/Brendan Smialowski

Mais cette pause annoncée n'a pas suffi aux yeux de la Maison Blanche, qui a continué ce mois-ci à réclamer une politique monétaire encore plus accommodante. «Personnellement, je pense que la Fed devrait baisser les taux. Je pense qu'ils nous ont vraiment ralentis», a accusé début avril le président, Donald Trump, soulignant qu'il y avait «très peu d'inflation dans le pays».

Pour peser sur la politique monétaire, normalement menée par une Banque centrale farouchement indépendante, l'hôte de la Maison Blanche a même désigné à des postes de gouverneurs devant siéger au comité monétaire de la Fed deux hommes très proches de lui politiquement et au profil inhabituel. L'un d'entre eux, Herman Cain, candidat controversé auquel se sont vite opposés plusieurs sénateurs républicains, s'est rapidement retiré de la course. L'autre, Stephen Moore, un ancien conseiller de campagne de Donald Trump aux vues jugées très partisans est encore en lice mais doit recevoir l'aval du Sénat.

Vive croissance surprise

Un nouvel élément d'incertitude pour la Fed est apparu vendredi avec l'annonce d'une croissance de l'économie américaine bien plus forte que prévu, à 3,2% en rythme annuel au 1er trimestre. Les prévisions de la Banque centrale misent pourtant sur un ralentissement de l'expansion à 2,1% en 2019 après presque 3% l'année dernière.

De nombreux économistes ont estimé dans la foulée que la vive croissance du trimestre hivernal était surtout due à une accumulation de stocks qui ne se reproduira pas. «On pourrait penser que ce bond de la croissance fait mentir ceux qui assurent que l'économie va ralentir avec la disparition du stimulus des réductions d'impôts», ont expliqué les analystes de Capital Economics, qui croient que la Fed devra baisser à nouveau les taux plus tard dans l'année pour soutenir l'économie.

Mais d'autres s'interrogent sur les risques de surchauffe si ce rythme se poursuit. Comme l'a résumé Ian Shepherdson, économiste en chef de Pantheon Macroeconomics, «si l'économie continue sur cette lancée au 2e trimestre, la Fed va connaître un été difficile» car elle sera tentée de relever les taux. «Si au printemps, la croissance est forte, la Fed serait bien téméraire de ne pas resserrer la vis à nouveau, même si l'inflation est muette», abonde Joel Naroff, économiste indépendant.

La clé pour la Banque centrale réside en effet dans les chiffres de l'inflation. Si une inflation faible sur la durée paraît satisfaisante pour les consommateurs, elle inquiète en général les économistes. Ils craignent alors la perspective d'une déflation, cercle vicieux d'une baisse des prix et des salaires qui finit par déprimer l'économie. C'est pourquoi la Fed cherche à obtenir une inflation qui reste durablement autour de 2%, un niveau qu'elle estime sain pour l'activité.

MARCHÉS FINANCIERS

Le pétrole termine en forte baisse à New York

NEW YORK, 26 avril (Reuters) - Les cours du pétrole ont terminé en forte baisse vendredi sur le Nymex, le président américain Donald Trump ayant une nouvelle fois fait pression sur l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (Opep) pour qu'elle augmente sa production afin de faire baisser les prix.

Les cours du pétrole ont progressé de plus de 50% entre la fin décembre et un pic de près de six mois atteint le 23 avril, avec les espoirs d'une reprise en Chine, les mesures de restriction de la production de l'Opep et de certains de ses alliés dont la Russie, les perturbations de l'approvisionnement en provenance notamment du Venezuela et de Libye et la volonté des Etats-Unis de réduire à zéro les exportations de brut de l'Iran.



Le pétrole termine en forte baisse à New York | Crédits photo : Shutterstock

Des prises de bénéfice sur les gains copieux accumulés par le marché ces derniers temps ont également entraîné les cours vers des seuils techniques où se sont déclenchées des ventes stop.

Par ailleurs, le parapétrolier Baker Hughes, filiale de General Electric, a annoncé que le nombre de forages avait subi durant la semaine au 26 avril sa plus forte réduction depuis la semaine au 18 janvier.

Ce nombre a été diminué de 20 au total de 805 contre 825 un an auparavant.

Le contrat de juin sur le brut léger américain (West Texas Intermediate, WTI) a perdu 1,91 dollar, soit 2,93%, à 63,30 dollars le baril.

La même échéance sur le Brent a cédé 2,20 dollars (2,96%) à 72,15 dollars le baril.

CHANGES

Le dollar au plus haut depuis deux ans

- Le dollar profite de l'écart de croissance entre les Etats-Unis et le reste du monde – notamment l'Europe – et les marchés parient sur la poursuite de sa hausse généralisée.
- La volatilité du billet vert pourrait remonter après avoir atteint un plus bas depuis vingt ans.

Nessim Aït-Kacimi
@NessimAitKacimi

Le roi dollar a pris à revers les stratégies, qui anticipaient généralement son repli. L'indice du dollar par rapport aux grandes devises (euro, yen, livre sterling...) de ses partenaires commerciaux est au plus haut depuis mai 2017. Il a gagné 2 % depuis le début de l'année. Le deuxième indice du dollar, établi par rapport à un panier plus diversifié, incluant des devises comme le renminbi, le won sudcoréen ou le peso mexicain, est plus stable et ne gagne que 0,9 % depuis le début de l'année.

« Ceux qui avaient parié sur la baisse du dollar ont subi des pertes à plusieurs reprises et notamment en février. Même ceux qui pensent que le pessimisme sur la croissance européenne est excessif ne vont pas prendre le risque d'acheter des euros contre des dollars tant qu'ils ne verront pas l'activité en Europe reprendre », estime Steven Englander, responsable de la stratégie sur les devises du G10 à la banque Standard Chartered.

Différentiel de croissance

Depuis 2010, le dollar a eu tendance à s'apprécier, de près de 0,2 % par mois, dans les phases de ralentissement de sa croissance, d'après Nomura. Son gain mensuel atteint 0,7 % quand la récession se profile outre-Atlantique. Les marchés estiment que l'activité dans le reste du monde ralentira encore plus quand l'activité se contracte aux Etats-Unis, ce qui pénalisera leurs monnaies par rapport au

billet vert. Les marchés parient aujourd'hui sur la poursuite de la hausse généralisée du dollar. La croissance plus forte qu'attendu du PIB américain au premier trimestre, 3,2 % contre 2,3 % prévu par le consensus, a conforté les acheteurs de dollars. L'inflation limitée autour de 1,3 % en rythme annuel, contre une cible de 2 %, laisse des marges de manœuvre à la Réserve fédérale pour baisser ses taux d'intérêt et favoriser l'activité et l'emploi. Sur Twitter, le président Donald Trump, qui ne cache pas sa préférence pour un assouplissement monétaire, a commenté ces statistiques en insistant sur « une inflation très faible ». Depuis 2010, quand la croissance américaine rebondit vers sa tendance de long terme, le dollar progresse de 0,13 % par mois.

Stagnation séculaire

Le différentiel de croissance des Etats-Unis par rapport au reste du monde va jouer en faveur du billet vert. « Les gérants internationaux ont la conviction croissante que le monde se dirige vers une période de croissance et inflation faibles – la stagnation "séculaire". Ils vont augmenter leurs investissements en obligations au détriment des actions, et le marché des titres d'Etat américains devrait être un des principaux bénéficiaires de ce mouvement de flux de capitaux, ce qui favorisera le dollar », souligne la banque ING. Les investisseurs étrangers sont peu incités à couvrir contre le risque de change leurs investissements sur les obligations d'Etat américaines. Pour un Européen ou un Japonais, il en coûte autour de 3 % par an, soit davantage que le rendement délivré par le titre.

La vigueur trop forte du dollar, si l'euro chute vers 1,05 dollar, pourrait inciter l'administration Trump à intervenir verbalement pour se plaindre d'un billet vert trop élevé. Historiquement, la volatilité de l'eurodollar tend à remonter au mois de mai et en août selon Olivier Korber, stratège à la Société générale. Aujourd'hui, la volatilité des trois grandes monnaies, le dollar, l'euro et le yen, est au plus bas depuis vingt ans. L'appréciation du dollar n'a jusqu'ici pas produit trop de remous sur les marchés des changes, et notamment dans la sphère émergente. ■

Le billet vert face aux principales devises de ses partenaires
Indice de dollar, en points



L'indice du dollar a gagné 2 % depuis le début de l'année.

98,006

Janv. 2017

26 avril 2019

LES ECHOS • SOURCE : BLOOMBERG / PHOTO : SHUTTERSTOCK

Les chiffres clefs

0,2 %

RALENTISSEMENT

Depuis 2010, le dollar gagne 0,2 % par mois quand la croissance ralentit vers sa tendance de long terme.

0,1 %

REPRISE

Il gagne 0,13 % par mois quand l'activité remonte vers sa moyenne de long terme.

CRÉDIT & IMMOBILIER

Crédits immobiliers : la baisse continue !

En ce début de printemps, c'est à nouveau l'embellie sur les crédits immobiliers avec des plus bas historiques qui n'avaient pas été atteints depuis octobre 2016.

Le printemps est traditionnellement une période de taux bas car les banques savent que la demande de financement est forte : les acquéreurs sont nombreux à préparer leur projet immobilier afin d'être en mesure d'emménager pendant l'été.



Les taux des crédits immobiliers sont au plus bas depuis 2016 - Schutterstock

Tendance de fond

C'est une aubaine pour ceux qui cherchent à emprunter. Car en ce mois d'avril, le recul des taux des crédits immobiliers est singulier. Ce nouveau mouvement de repli amorcé depuis mars s'accroît. « Cela devient plus une tendance de fond » qu'un épiphénomène, affirme le courtier Meilleurtaux.

Ces dernières semaines, la baisse des barèmes s'est généralisée à tous les établissements prêteurs. « La situation actuelle est exceptionnelle, les records historiques enregistrés en 2016 ont été effacés », commente Arnaud Guilleux, co fondateur de monemprunt.com. De son côté, la Centrale de Financement indique que ces niveaux n'ont « jamais été atteints sur la dernière décennie ».

Taux planchers

Selon Meilleurtaux, les taux moyens relevés, début avril, s'établissent à 1,34 % sur 15 ans ; à 1,54 % sur 20 ans et à 1,75 % sur 25 ans. Pour les meilleurs dossiers, les conditions proposées sont bien plus favorables : comptez 0,80 % sur 15 ans ; 1 % sur 20 ans et 1,25 % sur 25 ans. Il y a donc de belles opportunités à saisir pour ceux en quête d'un financement bon marché qu'ils soient primo ou secundo accédant ; investisseur avec des profils plus ou moins modestes. Bon marché, ces prêts peuvent se souscrire sur de longues durées soit sur 25 et 30 ans. C'est une variable d'ajustement face à l'augmentation du prix de la pierre un peu partout en France.

Bonne visibilité d'ici à fin 2019

Deux facteurs soutiennent cette situation de taux bas. Et cela devrait perdurer jusqu'au second semestre 2019. Cela s'explique d'abord, par le faible niveau de l'OAT 10 ans, ce taux officiel du marché qui sert de référence aux établissements prêteurs pour fixer leurs tarifs. Cet indicateur ne cesse de perdre du terrain. Naviguant actuellement autour de 0,35 %, il était à 0,58 % début mars et à 0,65 % début janvier.

Ensuite, il y a, la politique accommodante de la Banque centrale européenne (BCE) qui semble partie pour durer. Mercredi 10 mars, cette institution a annoncé maintenir ses taux directeurs au plancher et n'envisage pas de les relever avant « au moins fin 2019 ».

On construit de moins en moins de logements en France

INFOGRAPHIE - Après l'essor des années 2016 et 2017, le coup d'arrêt du marché de la construction observé en 2018 s'est confirmé au premier trimestre de cette année.

La construction de logements a continué à diminuer en France au premier trimestre, après la baisse de l'année 2018, malgré une demande toujours présente. Les premiers mois de 2019 semblent confirmer le coup d'arrêt observé en 2018 après l'essor des années 2016 et 2017, alors même que le gouvernement avait promis de relancer l'offre, tout en rappelant en janvier, par la voix du ministre du Logement Julien Denormandie, que 2017 avait été «exceptionnelle».

Le nombre de permis de construire délivrés est revenu à 100.600 au premier trimestre 2019, soit 8,9% de moins que sur la même période un an plus tôt, même si la chute est moins rapide que les -12,5% de la période entre décembre 2018 et février 2019. Quant au nombre de mises en chantier, il s'est contracté de 7,8% par rapport au premier trimestre de 2018, à 90.300 unités. Les mises en chantier de logements individuels diminuent de 7,4%. «Les chiffres du ministère confirment le constat des promoteurs sur le terrain: moins de permis obtenus, moins de densité autorisée, donc moins de logements par programme. Et des chantiers plus difficiles à lancer, car les entreprises du BTP peinent à répondre à la demande, sont peu disponibles et augmentent leurs prix», observe auprès de l'AFP la Fédération des Promoteurs Immobiliers de France (FPI). «C'est d'autant plus frustrant que la demande est bien là: nous manquons de logements à vendre, pas de clients», conclut-elle.

En 2018, les permis de construire s'étaient élevés à 460.500 unités, soit une baisse de 7,1% par rapport à 2017, selon les chiffres du ministère de la Cohésion des Territoires. Le nombre de mises en chantier avait reculé de 7,0% à 398.100, repli accentué par une chute de presque 20% sur le seul dernier trimestre.

À ce niveau, le logement neuf reste bien supérieur à son plus récent plancher, atteint à moins de 350.000 nouveaux logements en 2015, mais la construction subit un net coup d'arrêt après deux années d'essor alors même que l'actuel gouvernement avait promis de relancer l'offre. Dans sa dernière note de conjoncture immobilière, datée d'avril, le réseau des Notaires de France avait estimé qu'il «devient plus délicat d'afficher de la confiance dans le marché du neuf, trop souvent ballotté au gré de dispositifs fiscaux parfois ondoyants».



Crédit Photo : Zeitkind / Shutterstock

Nombre de logements cumulés sur douze mois

En milliers de logements, données brutes



Depuis le début du quinquennat d'Emmanuel Macron, le gouvernement a réduit plusieurs aides à la propriété dans le neuf. Il en a supprimé certaines, comme l'APL accession, et recentré d'autres, comme le prêt à taux zéro (PTZ) qui doit être réservé aux zones les plus tendues en matière de logement. Autre écueil, pour l'année 2019: «l'approche de périodes électorales», qui ne sera «pas de nature à encourager le positionnement des investisseurs», poursuivent les notaires de France, selon qui «de nombreuses autorisations de construire sont gelées dans l'attente des prochaines élections». Or les élections municipales, qui rendent timides les élus locaux selon les professionnels, n'auront lieu qu'en 2020.