

ECOWEEK

N°18-04, 26 janvier 2018

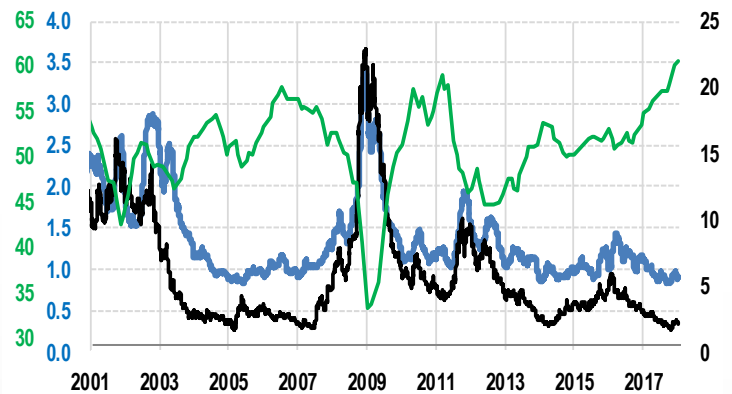
Zone euro: un ralentissement augmentera-t-il les incertitudes ?

■ La croissance est robuste dans la zone euro ■ Les indicateurs du climat économique et les déterminants de la demande finale vont tous dans le sens d'une vigueur continue ■ La croissance finira néanmoins par s'essouffler ■ Faudra-t-il alors s'attendre à une montée des incertitudes ? Cela dépendra dans une large mesure de l'environnement financier

Christine Lagarde, la directrice générale du FMI, rappelle souvent qu'il faut réparer la toiture lorsque le soleil brille. Le FMI vient de revoir ses prévisions à la hausse et table sur une croissance de 2,2 % dans la zone euro cette année et de 2,0 % en 2019 (nous prévoyons, respectivement, 2,4 % et 1,8 %). La météo devrait donc rester au beau fixe. Outre la toiture, il serait bon de profiter de ce climat favorable pour réfléchir aux réactions en cas de refroidissement. En théorie, le ralentissement de la croissance est source d'incertitudes : les ménages comme les entreprises s'interrogent de l'impact sur leur revenu, la valeur des actifs et les bénéfices. Leur résilience sera fonction de leur emploi ou du secteur d'activité de l'entreprise. La dispersion des rendements quotidiens des composantes d'un indice boursier permet de se faire une idée de l'évolution de l'incertitude. En cas de détérioration des perspectives, les cours des actions réagiront différemment selon la résilience des bénéfices des sociétés concernées. Le graphique montre la dispersion pour les valeurs de l'Eurostoxx 50, afin de donner une indication de l'incertitude dans la zone euro. En comparant cet indice et celui du PMI manufacturier Markit, mesure du cycle conjoncturel, la corrélation se révèle instable : les ralentissements peuvent entraîner une aggravation des incertitudes mais pas toujours. D'autres facteurs doivent également intervenir, comme l'environnement de taux d'intérêt : le cours des actions varie selon les perspectives de bénéfices, le niveau du taux sans risque et la prime de risque exigée. C'est pourquoi nous ajoutons au graphique le *spread* des obligations à haut rendement par rapport au Bund. Ce *spread* mesure les frictions financières ainsi que l'appétit ou l'aversion pour le risque des investisseurs. Il existe une corrélation très élevée entre la dispersion des rendements des actions et le *spread* des obligations à haut rendement. Rien de surprenant à cela : le plus souvent, une mauvaise nouvelle pour un actionnaire le sera aussi pour le détenteur d'une obligation d'entreprise. Cela implique que le ralentissement de l'activité ne provoque pas nécessairement une forte augmentation des incertitudes : la fluidité des conditions de financement ou l'apparition de frictions financières feront la différence. Profitons donc du beau temps pour élaborer un tableau de bord qui permettra de mieux suivre le changement des saisons. Les données financières y occuperont une place aussi importante que les indicateurs traditionnels sur l'activité ou le sentiment des ménages et des entreprises.

ZONE EURO : INCERTITUDES ET CYCLE CONJONCTUREL

— PMI Manufacturier — Dispersion Eurostoxx 50
— Spread obligations à haut rendement par rapport au Bund à 10 ans (é.g.)



Dispersion de l'Eurostoxx 50 = moyenne mobile sur 60 jours, écart-type des rendements journaliers des composantes de l'indice

Sources : Thomson Reuters, Markit, FRED, BNP Paribas

William De Vijlder

p. 2

Revue des marchés

p. 3

Baromètre et calendrier

p. 4

Scénario économique

DIRECTION DES ETUDES ECONOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

