

Si le retournement des marges se confirme aux Etats-Unis, cela laisse six trimestres et demi avant l'entrée en récession

Avis d'orage sur l'économie mondiale. Pluies attendues

Surveillance

Comme tous les semestres, les *Cahiers Verts de l'économie*, présidés par Jean-Pierre Petit, ont présenté à leurs clients - de grandes entreprises françaises - leurs perspectives pour les prochains mois. **Aucune preuve tangible de « hard landing » chinois, mais la situation s'aggrave nettement dans les émergents, et les Etats-Unis sont plus près de la fin du cycle que du début.**

Cyrille Lachèvre

LE RALENTISSEMENT CHINOIS PRÉVU MAIS PAS PRÉVISIBLE

Le ralentissement chinois ? Il a commencé de façon progressive depuis cinq ans, tempère Jean-Pierre Petit. Et il était d'autant plus prévisible que les services représentent désormais 49% de la richesse nationale. Ce ralentissement s'est probablement accéléré ces derniers mois, mais « si personne ne croit vraiment aux 7% de croissance officiels du PIB en 2015, aucun indicateur crédible publié jusqu'à maintenant ne permet non plus d'affirmer que le PIB est à seulement +2% ». En termes de politique économique, la Chine a un problème majeur : « Eviter la trappe des pays à revenus intermédiaires. Depuis 1945, seulement 8 pays ont réussi à passer de la catégorie intermédiaire à celle dite de pays riche ». Pour espérer y parvenir, « le gouvernement chinois doit mener une politique de moyen terme basé sur une croissance qualitative : développement de la recherche et développement, renforcement de la formation des salariés, développement et ouverture de la finance, pluralisme politique... » Or le pouvoir en place, confronté à l'urgence de la crise financière, est plutôt en train de mettre en place des instruments de soutien à court terme, presque contradictoires avec ceux de long terme : « Reflater le marché immobilier et boursier fragilise à terme le système bancaire et ne va pas enrichir la qualité de la croissance future », prévient Jean-Pierre Petit. Indicateur à l'appui. Depuis 2011, l'écart du ratio de l'endettement privé par rapport au PIB dépasse de plus de 10% sa tendance longue, ce qui constitue le niveau critique d'accélération selon la Banque des règlements internationaux. Un niveau qui a toujours conduit à la crise.

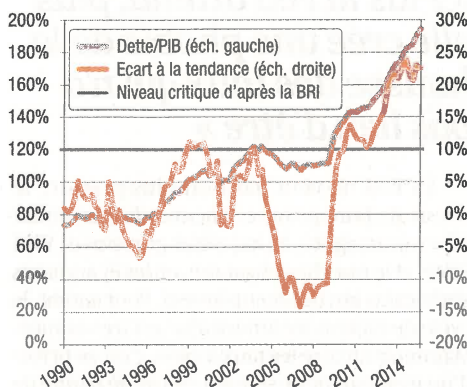
Mais le problème, c'est que ce coup de frein chinois s'opère sur une conjoncture qui était déjà très fragile : « La confiance des ménages dans les pays émergents y est déjà proche de son point bas de 2009 et les marges des entreprises sont très faibles, ce qui suggère une bien maigre demande domestique », expliquent les *Cahiers Verts de l'Economie*. En outre, une crise émergente aura désormais un impact sérieux sur le monde. « Les émergents pèsent 40% du PIB mondial aujourd'hui, contre 20% lors de la crise de 1997-1998 ». Dès lors, un ralentissement de 1% du PIB chinois ferait baisser de 0,5% celui des pays émergents et par effet indirect de 0,3% celui de la zone euro.

LES ETATS-UNIS S'ESOUFFLENT PROGRESSIVEMENT

Six années de croissance continue, soit 72 mois, contre une moyenne de 56 mois lors des derniers cycles de croissance qu'ont connu les Etats-Unis depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale. Porté par un secteur immobilier toujours très solide et par un taux d'épargne encore élevé, qui laisse des réserves aux ménages, les Etats-Unis restent un moteur solide de croissance mondiale. Mais on est désormais clairement plus proche de la fin de cycle que du début. « Après avoir détruit 9 millions d'emplois durant la crise, puis créé 13 millions d'autres depuis 2009, le marché américain commence à connaître quelques tensions : en septembre, les salaires augmentent au rythme de 3% par mois et on voit quelques entreprises, comme Walmart ou McDonald's, augmenter leur salaire minimum car elles ont dû mal à recruter », explique Jean-Pierre Petit. Un regain de tension inflationniste sur fond de début de ralentissement des marges des entreprises est donc désormais prévisible. « En moyenne, le nombre de trimestres entre le pic des marges et la récession est de 6,5, explique Jean Pierre Petit. Soit un an et demi maximum. Ce qui nous situerait fin 2016. »

Chine : écart du ratio dette privée/PIB à sa tendance longue

En point de PIB



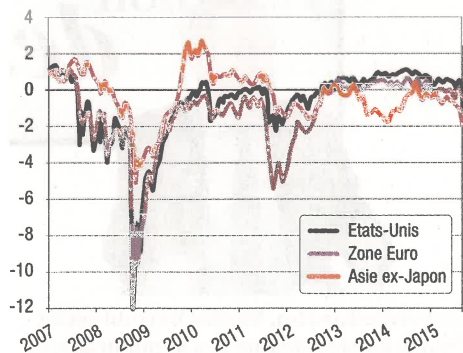
SOURCES : BRI, DATASTREAM, LES CAHIERS VERTS

UN IMPACT DE LA CHINE IMPORTANT SUR LE RESTE DU MONDE

« Si nous sommes effectivement dans un "hard landing" économique chinois, les marchés financiers connaîtront un bain de sang », reconnaît Jean-Pierre Petit. Mais pour l'instant, la diffusion s'opère plutôt sur le terrain du commerce mondial. Les marchés émergents, dont les échanges sont très liés à la Chine, sont en première ligne.

Indice de conditions financières

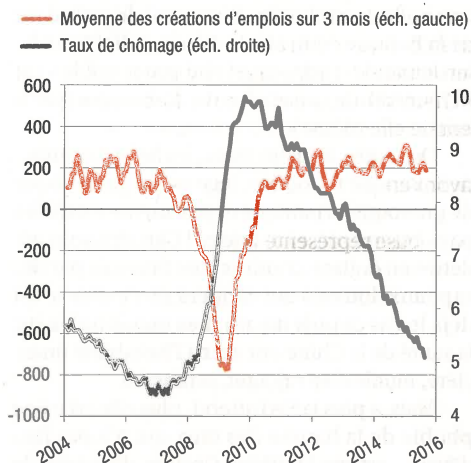
En points



SOURCES : BLOOMBERG, LES CAHIERS VERTS

Etats-Unis : taux de chômage (en %)

et créations d'emplois dans le secteur privé (en milliers)



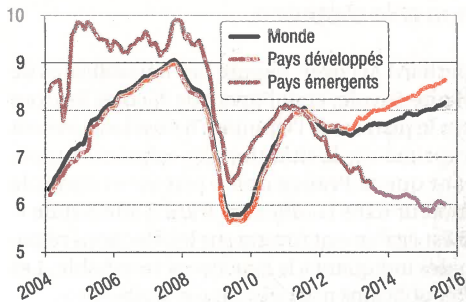
SOURCES : THOMSON REUTERS DATASTREAM, LES CAHIERS VERTS DE L'ECONOMIE

TENSIONS FINANCIÈRES DANS LES PAYS DÉVELOPPÉS

Il faut surveiller sérieusement l'indice des conditions financières. Positif depuis 2012, il a basculé dans le rouge durant l'été 2015 pour les Etats-Unis et la zone euro. L'une des raisons principales est la hausse de l'euro (+3% en taux de change effectif depuis août) et du dollar (+1,5%). Cette baisse du taux de change, le regain de tension sur les spread et la correction des actions « impliquent une tension des conditions financières dans les pays développés, notamment aux Etats-Unis, avec une dégradation semblable à celle observée en 2011 », expliquent les *Cahiers verts de l'économie*. Les banques centrales se retrouvent plus que jamais au centre du jeu. @CyrilleLachevre

Marges des entreprises cotées

BPA / ventes sur les 12 derniers mois et consensus à 12 mois, indices MSCI



SOURCES : THOMSON REUTERS DATASTREAM, LES CAHIERS VERTS DE L'ECONOMIE