

Lettre mensuelle

Octobre 2018



Marc-Antoine COLLARD
 Chef économiste, Directeur de la recherche

Évolution de la conjoncture

Au cours des derniers mois, l'économie mondiale a été frappée par les effets négatifs des mesures commerciales mises en place par l'Administration Trump, les perspectives plus faibles pour certains pays émergents clés, le durcissement des conditions financières, les tensions géopolitiques et la hausse de la facture pétrolière. Par conséquent, les risques de révision à la baisse de la croissance économique mondiale se sont accrus. D'ailleurs, la confiance des entreprises continue de se dégrader, aussi bien dans le secteur manufacturier, à son niveau le plus bas depuis deux ans, que dans le secteur des services où une dynamique similaire semble s'enclencher. Les grands pays exportateurs sont particulièrement vulnérables alors que l'essoufflement du commerce international se poursuit dans un contexte de tensions importantes entre la Chine et les États-Unis. Par ailleurs, l'issue des négociations commerciales avec l'Union européenne, mais également avec le Japon, demeure encore incertaine à quelques semaines des élections de mi-mandat aux États-Unis où le Parti Républicain pourrait perdre le contrôle de la Chambre des représentants, ravivant ainsi le risque d'instabilité politique.

En Zone euro, cette incertitude entourant la politique commerciale américaine se conjugue à une situation politique tendue en Italie et des négociations compliquées liées au « Brexit ». La probabilité d'une sortie désordonnée du Royaume-Uni de l'Union européenne grandit alors que la mise en place d'une clause de sauvegarde – « *backstop* » – visant à empêcher la réapparition d'une frontière physique entre la République d'Irlande et la province britannique d'Irlande du Nord, constitue l'un des principaux points de blocage. En Italie, malgré la promesse du ministre des finances M. Tria de respecter les engagements budgétaires passés, les principales promesses de campagne, notamment le revenu citoyen et la réforme du système de retraite, auront finalement été inscrites dans la version préliminaire du budget sous la pression du Mouvement 5 étoiles soucieux d'enrayer sa chute dans les sondages. En outre, la probabilité de voir le déficit dériver davantage qu'escompté s'avère significative alors que les hypothèses de croissance économique retenues par le gouvernement – 1,5 % en 2019 et 1,6 % en 2020 – semblent optimistes et est de nature à raviver les craintes liées à la soutenabilité de la dette italienne. D'ailleurs, l'Italie pourrait faire face à une dégradation de sa note souveraine par les principales agences de notation et la remontée récente des taux souverains risque de contribuer à un resserrement des conditions d'accès au crédit pour les ménages et les entreprises. La Commission européenne a exprimé son inquiétude et semble même décidée à s'opposer à ce budget étant donné qu'il ne respecte pas la règle de diminution du déficit structurel.

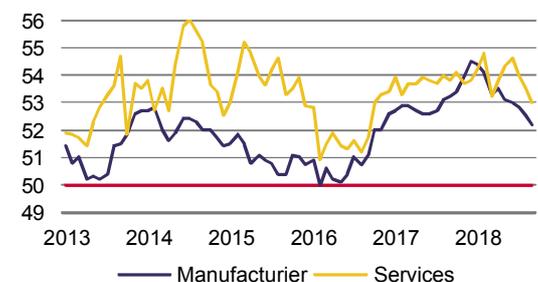
De l'autre côté de l'Atlantique, l'économie reste bien orientée, soutenue par une politique fiscale expansionniste au prix néanmoins d'un creusement très important des déséquilibres externes et

Performances exprimées en devises locales

	Cours au 28-sept.-18	Var. sur 1 mois	Var. 2018
Marchés actions			
CAC 40	5 493	1,6%	3,4%
Eurostoxx 50	3 399	0,2%	-3,0%
S&P 500	2 914	0,4%	9,0%
Nikkei 225	24 120	5,5%	6,0%
Devises			
1 € = ...USD	1,16	-0,2%	-3,3%
1 € = ...JPY	131,23	1,7%	-2,8%

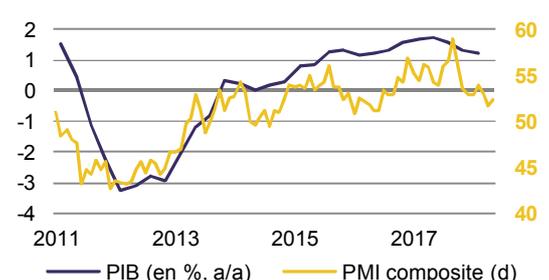
	Niveau au 28-sept.-18	Variation un mois p.d.b.	Variation 2018 p.d.b.
Taux d'intérêt			
3 mois	Zone euro	-0,56%	-1
	États-Unis	2,20%	10
10 ans	Zone euro	0,47%	14
	États-Unis	3,06%	20

Monde – Indice Makit sur le climat des affaires



Source Datastream, JP Morgan, Rothschild Asset Management

Italie – Confiance et croissance



Source Datastream, Rothschild Asset Management

budgétaires. Les taux d'intérêt ont poursuivi leur ascension, le taux d'État 10 ans dépassant les 3,2 % pour la première fois depuis 2011. Au cours des derniers mois, certains indices de confiance des entreprises et des ménages américains ont atteint des sommets historiques et le marché de l'emploi est relativement tendu comme en témoigne une certaine accélération des salaires même si, pour l'heure, ni les pressions salariales ni la hausse des droits de douane n'ont engendré d'accélération de l'inflation. Dans ce contexte, la Fed a relevé une troisième fois cette année son taux directeur de 25 points de base (pb) et a réitéré sa volonté ferme de normaliser sa politique monétaire avec une nouvelle hausse prévue lors de sa réunion du 19 décembre prochain suivi par trois autres en 2019.

Or, ce resserrement de la politique monétaire américaine n'est pas sans conséquence pour des pays émergents souffrant déjà d'importantes sorties de capitaux depuis le début de l'année. De plus, l'évolution des prix des matières premières s'avère défavorable pour la plupart d'entre eux. En effet, la hausse des prix de l'énergie contraste avec le recul observé sur les métaux de base et les produits agricoles et représente une détérioration des termes de l'échange pour les pays importateurs nets d'énergie risquant, par conséquent, de peser sur leurs perspectives de croissance. Le sentiment négatif entourant les émergents se voit de surcroît exacerbé par le ralentissement de l'économie chinoise dont l'endettement excessif contraint les autorités dans leur volonté de relancer l'activité économique. La Banque centrale a encore une fois annoncé une réduction de 100 pb du taux des réserves bancaires obligatoires dans le but d'encourager la production de crédits et d'abaisser les coûts de financement des entreprises confrontées à la guerre commerciale avec les États-Unis. Toutefois, cette annonce a également contribué à la faiblesse du yuan, renouant avec sa tendance baissière par rapport au dollar et risquant ainsi de déstabiliser le marché des changes des pays émergents déjà secoué par le durcissement de la politique monétaire américaine. En outre, la dépréciation du yuan pourrait engendrer une nouvelle vague de sortie de capitaux à l'instar de la situation de 2015-2016 qui avait coûté plusieurs centaines de milliards de réserves de change pour inverser la tendance et avait mis en danger la stabilité financière du pays.

États-Unis – Taux souverain 10 ans



Source Datastream, Rothschild Asset Management

Chine – Taux de change USD/CNY



Source Datastream, Rothschild Asset Management

Les commentaires et analyses contenus dans ce document sont fournis à titre purement informatif et ne constituent ni une recommandation d'investissement ni un conseil. Rothschild Asset Management ne saurait être tenu responsable d'aucune décision prise sur le fondement des éléments contenus dans ce document ou inspirée par eux. Dans la mesure où des données externes sont utilisées pour l'établissement des termes du présent document, ces données émanent de sources réputées fiables mais dont l'exactitude ou l'exhaustivité ne sont pas garanties. Rothschild Asset Management n'a pas procédé à une vérification indépendante des informations contenues dans ce document et ne saurait donc être responsable de toute erreur ou omission, ni de l'interprétation des informations contenues dans ce document.

La présente analyse n'est valable qu'au moment de la rédaction du présent rapport.

Les performances passées ne préjugent pas les performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.