



Juin 2019

Évolution de la conjoncture

Marc-Antoine COLLARD

Chef économiste, Directeur de la recherche

Jusqu'à tout récemment, la plupart des prévisionnistes anticipaient un rebond de la croissance économique mondiale au S2 2019 et ce, jusqu'en 2020, grâce notamment à l'atténuation des tensions commerciales sino-américaines. Or, encore une fois, le Président américain Donald Trump aura démontré son imprévisibilité en annonçant non seulement une remontée des tarifs douaniers sur certaines importations chinoises, mais également en ouvrant un nouveau front, cette fois avec le Mexique. Ainsi, les risques pesant sur la vigueur et la pérennité du cycle de croissance mondiale – déjà nombreux – se sont accrus, comme en témoignent le recul brutal des taux obligataires souverains de même que l'affaiblissement du moral des entreprises. Mais dans quelle mesure les tensions commerciales peuvent-elles influencer sur la croissance économique ?

En matière d'impacts directs, un relèvement des droits de douane contribue à accroître le coût des biens intermédiaires importés par les entreprises et, par conséquent, à augmenter leurs coûts de production. En outre, les mesures protectionnistes d'un pays donnent souvent lieu à des représailles de la part de ses partenaires commerciaux. Une situation observée lorsque les É.-U. ont mis en place des tarifs douaniers sur l'acier et l'aluminium notamment en provenance du Canada et de l'UE. De son côté, après avoir initialement ciblé certaines exportations américaines telles que le soja, la Chine semble désormais opter pour des mesures non tarifaires. Les autorités chinoises réfléchissent, par exemple, à interdire l'exportation vers les É.-U. de terres rares, minerais essentiels à la fabrication de nombreux composants électroniques pour lesquels le pays se trouve en situation de quasi-monopole avec plus de 80 % de la production mondiale. Si tous les produits américains contenant ces minerais ne sont pas fabriqués localement, une interdiction des exportations vers les É.-U. pourrait néanmoins déstabiliser les chaînes de production.

En somme, les consommateurs sont les premières victimes en se retrouvant confrontés au renchérissement des biens de consommation. D'autant qu'à court terme la substituabilité entre biens nationaux et étrangers se révèle limitée. Cela étant, l'effet négatif sur la consommation peut, en partie, être atténué par un transfert aux ménages des recettes douanières de l'État résultant de cette politique.

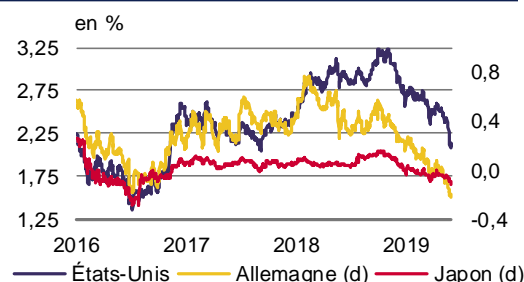
Outre ces conséquences directes, une guerre commerciale peut également affecter indirectement l'activité économique d'un pays. Tout d'abord, dans la mesure où le protectionnisme accroît les coûts de production des entreprises nationales et réduit la demande étrangère qui leur est adressée en raison des mesures de représailles, les marchés ont tendance à exiger une prime de risque plus élevée pour le financement des entreprises. Cette augmentation du coût du capital due à une accentuation du risque réel ou perçu vis-à-vis de l'emprunteur pourrait alors peser sur les décisions d'investissement des entreprises et, par ricochet, sur la croissance économique. La hausse de la volatilité des marchés

Performances exprimées en devises locales

	Cours au 31/05/19	Var. sur 1 mois	Var. 2019
Marchés actions			
CAC 40	5 208	-6,8%	10,1%
Eurostoxx 50	3 280	-6,7%	9,3%
S&P 500	2 752	-6,6%	9,8%
Nikkei 225	20 601	-7,4%	2,9%
Devises			
1 € = ...USD	1,12	-0,4%	-2,6%
1 € = ...JPY	120,96	-3,2%	-3,9%

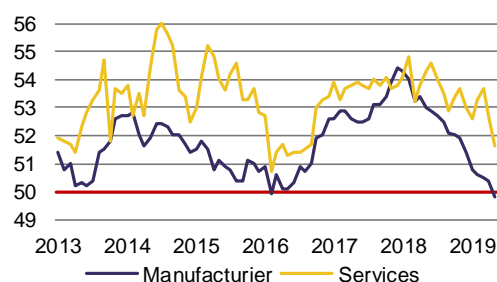
	Niveau au 31/05/19	Var. sur 1 mois	Var. 2019 p.d.b.
Taux d'intérêt			
3 mois	Zone euro	-0,54%	3
	États-Unis	2,34%	-7
10 ans	Zone euro	-0,20%	-44
	États-Unis	2,12%	-38

Monde – Taux souverains 10 ans



Source Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management Europe

Monde – Confiance des entreprises



Source Macrobond, Rothschild & Co Asset Management Europe

financiers accompagnant généralement les épisodes de tensions commerciales s'avère également de nature à exacerber cette tendance, compte tenu du resserrement des conditions financières mondiales.

Ensuite, une hausse de l'incertitude liée à la mise en place de barrières tarifaires peut conduire plusieurs entreprises à adopter une posture attentiste, reportant ou remettant même en cause leurs décisions d'investissements. Enfin, une hausse du protectionnisme tend à protéger les entreprises à faible productivité de la concurrence étrangère, réduisant conséquemment la productivité globale de l'économie. S'il paraît difficile de prévoir et de quantifier les conséquences économiques globales d'une escalade des tensions commerciales étant donné la complexité et le niveau élevé de l'imbrication des chaînes de valeurs, il est néanmoins admis que les effets indirects sont potentiellement bien plus importants que les incidences directes.

D'ailleurs, les échanges et l'investissement ont fortement ralenti au cours des derniers mois, en particulier en Europe et en Asie. Ainsi, en Chine, malgré la multiplication des mesures de relance, l'économie s'essouffle davantage que prévu. Si certains y verront un élément susceptible de convaincre les autorités d'accentuer les efforts de soutien, d'autres noteront plutôt l'implacable constat d'une économie dont le niveau élevé d'endettement ne permet plus, comme par le passé, d'accélérer l'activité économique grâce à la seule hausse du crédit.

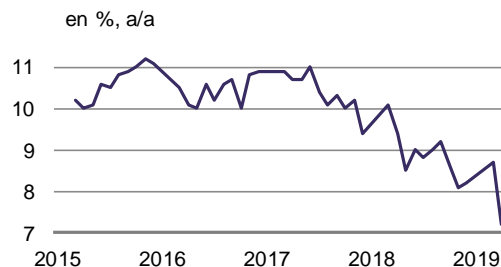
Plus globalement, la chute continue de la confiance des entreprises, essentiellement manufacturières, représente un élément tangible de l'impact des décisions de l'Administration Trump. En effet, la liste de pays dont l'indice Markit portant sur la confiance des entreprises manufacturières a chuté sous le seuil de 50 - c'est-à-dire en territoire de récession - ne cesse de s'allonger et l'indice mondial a atteint en mai 49,8, un plus bas depuis octobre 2012. Pour l'instant, le secteur des services résiste mieux et joue un rôle d'amortisseur, aidé notamment par un marché du travail toujours soutenu dans la majorité des pays. Cela étant, le secteur manufacturier et celui des services n'étant pas cloisonnés, il est peu probable que l'activité reste indéfiniment découplée.

À court terme, la récente menace de M. Trump d'imposer une taxe de 5% sur les importations de biens en provenance du Mexique dès le 10 juin prochain, puis d'en augmenter le taux de cinq points de pourcentage par mois, pour le porter à 25 % en octobre, pourrait ironiquement profiter au commerce mondial, car les entreprises constitueront vraisemblablement des stocks afin d'éviter la surenchère douanière. En revanche, comme l'histoire récente nous l'a enseigné, les dégâts n'en seront que plus spectaculaires au fur et à mesure que ces effets temporaires s'estomperont. Reste à voir dans quelle mesure les Banques centrales seront en capacité de pallier les risques de calage de l'économie mondiale.

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 & Co Asset Management Europe 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 & Co Asset Management Europe 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.

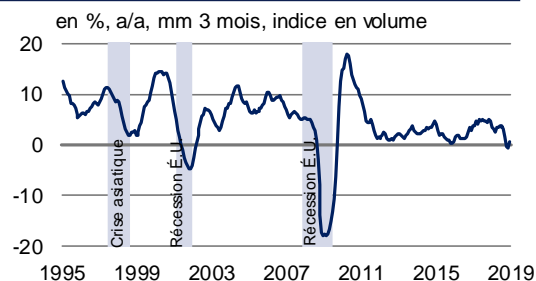
Les performances passées ne préjugent pas les performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

Chine – Ventes au détail



Source Macrobond, Rothschild & Co Asset management Europe

Monde – Commerce mondial



Source Macrobond, Rothschild & Co Asset management Europe