



Monthly Macro Insights — Août 2024



Marc-Antoine Collard
Chef économiste – Directeur de la
recherche macroéconomique

L'affaiblissement de la confiance des entreprises continue de semer le doute quant à la résilience de l'économie mondiale. Alors que l'inflation sous-jacente demeure supérieure aux cibles des banques centrales, la détérioration des marchés du travail a surpris les investisseurs, provoquant un changement majeur des anticipations de réductions des taux directeurs.

L'économie chinoise déçoit

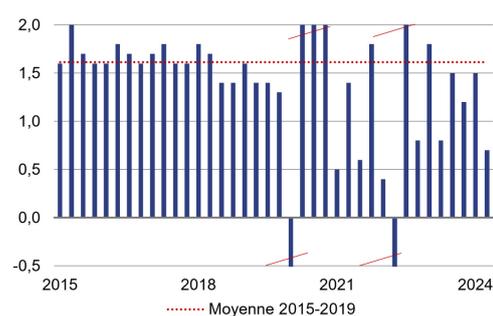
Le PIB chinois n'a augmenté que de 0,7 % en glissement trimestriel au deuxième trimestre 2024 [1], le rythme le plus faible depuis début 2022. De plus, les PMI [2] faibles de juillet ont signalé un mauvais début pour le troisième trimestre. L'indice de confiance dans le secteur manufacturier a légèrement fléchi pour atteindre 49,41 et est ainsi resté en territoire de contraction pour le troisième mois consécutif. L'indice non-manufacturier a suivi la même tendance à 50,2, juste au-dessus du seuil de 50 grâce uniquement au secteur de la construction (51,2) [1] soutenu par des mesures gouvernementales.

La mise en place d'un ensemble de politiques de soutien, y compris la réduction surprise de 20 points de base du taux de facilité de prêt à moyen terme d'un an par la Banque populaire de Chine, pourrait contribuer à stimuler l'activité économique et ainsi renverser la tendance actuelle. Cependant, l'efficacité dépendra en grande partie de la capacité des autorités à insuffler un nouvel élan, alors que la morosité actuelle pèse sur la demande

domestique. Malgré un programme annoncé en grande pompe en mai dernier où le gouvernement central devait en partie se porter acquéreur des maisons invendues, le marasme du secteur immobilier se poursuit et continue de peser sur l'économie en raison notamment d'une faible capacité financière des gouvernements locaux et d'un appétit limité de la part des banques. En outre, les exportations qui ont été un moteur important de la croissance font face à d'importants vents contraires liés aux frictions commerciales et à l'imposition de tarifs douaniers de la part des États-Unis et de l'Union Européenne.

Chine - Croissance du PIB

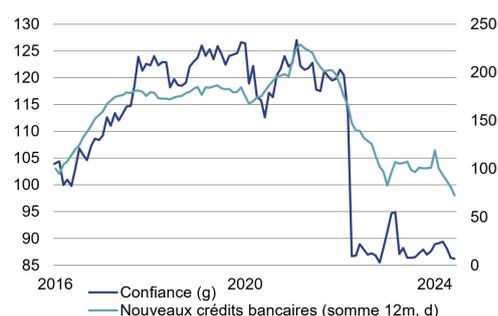
en %, t/t



Sources : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, août 2024.

Chine - Confiance et crédits

indice NBS et indice jan. 2016 = 100



Sources : Macrobond, Rothschild & Co AM, août 2024.

Changement rapide de la politique de la Fed...

L'économie américaine a fortement surpris à la hausse l'année dernière et a surpassé la plupart des autres économies avancées. Les mesures économiques généreuses du gouvernement, visibles à travers l'aggravation du déficit budgétaire, ont stimulé la demande intérieure. De plus, les effets négatifs du resserrement de la politique monétaire n'ont pas seulement été compensés par l'assouplissement de la politique budgétaire, mais les mécanismes de transmission ont probablement souffert de délais plus longs que d'habitude.

Par exemple, dans le secteur du logement, les paiements hypothécaires pour les emprunteurs à taux variable ont certes augmenté parallèlement aux hausses du taux directeur, tandis que les emprunteurs à taux fixe font face à une augmentation importante mais retardée de leurs paiements hypothécaires. Par conséquent, la part élevée des prêts à taux fixe a ajouté un délai supplémentaire.

Cependant, les dernières données suggèrent que les effets des hausses de taux de la Fed sont de plus en plus visibles. Les taux de délinquance pour les cartes de crédit et les prêts automobiles ont atteint des sommets pluriannuels. Après une certaine amélioration dans le secteur du logement à la fin de l'année dernière et au début de 2024, les ventes de maisons ont chuté ces derniers mois pour atteindre un creux de près de 30 ans et les mises en chantier ont été particulièrement faibles [1]. Plus important encore, le marché du travail semble s'être détérioré beaucoup plus rapidement que prévu.

Les États-Unis ont ajouté 114 000 emplois en juillet, contre 206 000 en juin [3] et bien en

deçà des attentes. Le taux de chômage a quant à lui augmenté à 4,3 % [3], déclenchant la règle de Sahm, c'est-à-dire que la moyenne mobile sur trois mois du taux de chômage a augmenté de 0,5 point de pourcentage ou plus par rapport à son plus bas des 12 mois précédents [3]. Bien que cet indicateur ait correctement prédit toutes les récessions américaines d'après-guerre, l'augmentation de juillet a été en partie due à des licenciements temporaires. L'ouragan Berylet de même que les fermetures estivales des usines automobiles étant des facteurs importants, le nombre de chômeurs lié à des licenciements temporaires pourrait ainsi fléchir dans les prochains mois, car ces personnes anticipent d'être rappelées à leur emploi. De plus, une partie de la récente augmentation du chômage s'explique par un affaiblissement de la demande, mais elle a également été alimentée par une hausse de l'offre, comme en témoigne la croissance de la population active.

La trajectoire ascendante des derniers mois mérite toutefois une attention particulière, compte tenu de sa nature non linéaire. Une réduction de taux de 25 points de base lors de la réunion de la Fed en septembre est acquise, et d'un point de vue de gestion des risques, une réduction de 50 points de base ne peut être exclue. Le président de la Fed Jerome Powell ayant souligné lors de sa conférence de presse de juillet qu'il surveillera attentivement les signes d'un affaiblissement trop prononcé du marché du travail, l'attention sera particulièrement portée sur ses remarques lors du symposium de Jackson Hole plus tard ce mois-ci, voire plus tôt.

É.-U. - Taux de chômage

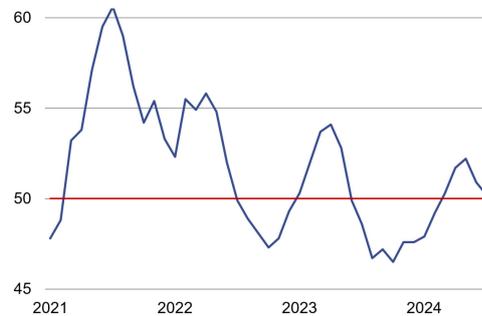
en %



Sources : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, août 2024.

Zone euro - Confiance des entreprises

S&P Global



Sources : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, août 2024.

... affectant probablement la BCE

L'inflation de la Zone euro a de nouveau surpris à la hausse en juillet, augmentant de manière inattendue à 2,6 %, tandis que la partie sous-jacente est restée à 2,9 % [4] en raison de la persistance de l'inflation des services. Ce rapport est l'une des deux lectures cruciales de l'inflation qui informeront le Conseil des gouverneurs de la BCE avant la réunion du 12 septembre, sans oublier les données sur les salaires négociés du deuxième trimestre 2024 qui seront publiées plus tard ce mois-ci.

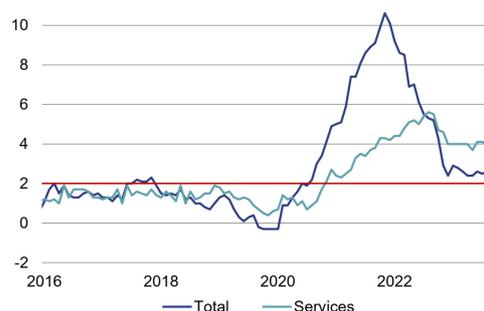
Bien que la dynamique des salaires et de l'inflation soit susceptible d'inquiéter les « faucons », la forte détérioration de la confiance des entreprises en juin et juillet, combinée

à une grande incertitude concernant le cycle économique américain, pourraient convaincre la BCE de procéder à davantage de baisses de taux cette année. De plus, le taux de chômage a augmenté de manière inattendue de 0,1 point de pourcentage en juin, bien qu'il était à un niveau record de 6,4 % [4].

En somme, la chute des rendements des obligations souveraines mondiales est le reflet d'anticipations des investisseurs d'un assouplissement majeur et coordonné des banques centrales, dans un contexte de craintes croissantes que la croissance économique faiblit à un rythme plus rapide que prévu il y a quelques semaines à peine.

Zone euro - Taux d'inflation

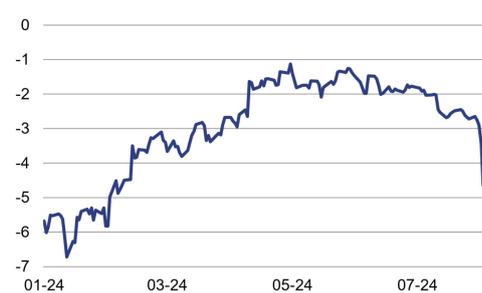
en %



Sources : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, août 2024.

É.-U. - Anticipations des marchés en 2024

nombre de baisses de -25bps du taux directeur



Sources : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, août 2024.

Achévé de rédiger le 5 août 2024.

Voir ce document sur notre site internet



(1) Source : National Bureau of Statistics of China, août 2024

(2) Indice des directeurs d'achat, indicateur reflétant la confiance des directeurs d'achat dans un secteur d'activité. Supérieur à 50 il exprime une expansion de l'activité, inférieur à 50, une contraction.

(3) Source : S&P Global, août 2024

(4) Source : Eurostat, août 2024

Avertissements

Les informations, commentaires et analyses contenus dans ce document sont fournis à titre purement informatif et ne sauraient être considérés comme un conseil en placement, un conseil fiscal, une recommandation ou un conseil en investissement de la part de Rothschild & Co Asset Management. Les informations/opinions/données contenues mentionnées dans ce document, considérées comme légitimes et correctes le jour de leur publication, conformément à l'environnement économique et financier en place à cette date, sont susceptibles d'évoluer à tout moment. La présente analyse n'est valable qu'au moment de la rédaction du présent rapport. Bien que ce document ait été préparé avec le plus grand soin à partir de sources réputées fiables par Rothschild & Co Asset Management, il n'offre aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient, qui n'ont qu'une valeur indicative et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Rothschild & Co 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. Toutes ces données ont été établies sur la base d'informations comptables ou de marché. Les données comptables n'ont pas toutes été auditées par un commissaire aux comptes.

Édité par Rothschild & Co Asset Management, Société de gestion de portefeuille au capital de 1 818 181,89 euros, 29, avenue de Messine – 75008 Paris. Agrément AMF N° GP 17000014, RCS Paris 824 540 173.

Toute reproduction partielle ou totale de ce document est interdite, sans l'autorisation préalable de Rothschild & Co Asset Management, sous peine de poursuites.

À propos de la division Asset Management de Rothschild & Co

Division spécialisée en gestion d'actifs du groupe Rothschild & Co, nous offrons des services personnalisés de gestion à une large clientèle d'investisseurs institutionnels, d'intermédiaires financiers et de distributeurs.

Nous articulons notre développement autour d'une gamme de fonds ouverts, commercialisés sous quatre marques fortes : Conviction, Valor, Thematic et 4Change, et bénéficiant de nos expertises de long terme en gestion active et de conviction ainsi qu'en gestion déléguée. Basés à Paris et présents dans 9 pays en Europe, nous gérons plus de 38 milliards d'euros et regroupons près de 170 collaborateurs.

Plus d'informations sur am.eu.rothschildandco.com

France

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

Suisse

Rothschild & Co Bank AG
Rue de la Corraterie 6
1204 Genève
+41 22 818 59 00

Allemagne – Autriche

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

Belgique – Pays-Bas – Luxembourg

Rue de la Régence 52
1000 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Italie

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Espagne

Paseo de la Castellana 40 bis
28046 Madrid
+39 02 7244 31

[Visitez notre site internet](#)



[Suivez-nous sur LinkedIn](#)

