



Monthly Macro Insights — Novembre 2024



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

L'issue de l'élection américaine a accru les risques pour l'économie mondiale, alors que guerres commerciales et hausse des taux d'intérêt menaceraient de fragiliser la résilience de la croissance. Les divergences régionales pourraient s'accroître, car l'Europe et la Chine devront affronter un environnement hostile, même si certains leviers pour atténuer les effets de l'agenda de Trump existent.

L'exceptionnalisme économique a parfois ses limites

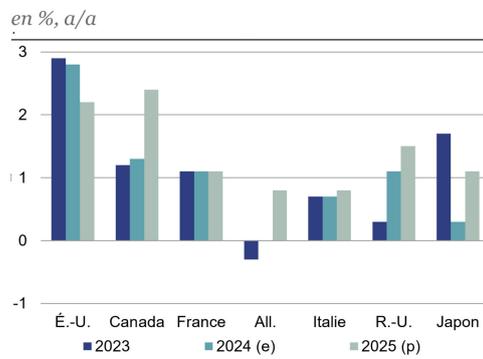
2024 restera l'année électorale la plus marquante de l'histoire moderne où plus de la moitié de la population mondiale est appelée aux urnes, et les partis au pouvoir ont essuyé de lourdes pertes, malmenés par quatre années de crises successives : une pandémie mondiale, une guerre de grande envergure en Europe, et une flambée d'inflation sans précédent depuis les années 70. Le Premier ministre indien Modi, pourtant considéré comme l'un des leaders les plus populaires au monde, a perdu sa majorité absolue. En Afrique du Sud, l'ANC a enregistré ses plus mauvais résultats depuis la fin de l'Apartheid. Au Royaume-Uni, le Premier ministre Sunak et son parti ont été balayés dans une débâcle électorale, tandis qu'en France, le président Macron fait face à un parlement profondément divisé après la défaite de son parti aux élections législatives anticipées. Au Japon, le Parti libéral-démocrate au pouvoir a perdu la majorité pour la première fois en

quinze ans, et au Canada, les sondages annoncent que le Parti libéral de Justin Trudeau serait sévèrement puni si des élections avaient lieu. Dans ce contexte, une victoire de Harris aux États-Unis aurait fait figure d'exception étonnante.

Or, l'ironie veut que les États-Unis aient enregistré la croissance du PIB la plus rapide parmi les pays du G7 ces deux dernières années, et seul le Canada devrait mieux s'en sortir en 2025, selon les dernières prévisions du FMI. Le taux de chômage reste proche de ses niveaux les plus bas depuis l'après-guerre, et bien que l'inflation ait atteint un pic de 9,1 % en juin 2022¹, elle a fortement diminué depuis. Pour autant, l'inflation touche tous les citoyens, alors que le chômage, lui, est un mal davantage circonscrit, et les électeurs restent extrêmement sensibles au niveau des prix, lequel demeure bien supérieur à celui d'avant la pandémie.

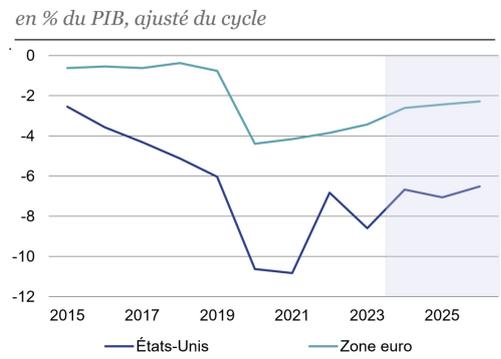
Les ménages subissent des taux d'inflation différents selon leur revenu, et les moins nantis en souffrent le plus pour plusieurs raisons. Ils disposent notamment de moins de réserves pour faire face à une période de hausse des prix. En outre, une plus grande part de leurs dépenses est consacrée aux biens de première nécessité, tels que la nourriture, le carburant et le loyer, des catégories qui ont connu des taux d'inflation plus élevés depuis la pandémie. Bien que les travailleurs à bas salaires aient vu leur revenu progresser plus vite que les revenus moyens et élevés, cette hausse n'a pas compensé le poids de l'inflation, et c'est le gouvernement en place qui en a fait les frais.

G7 - Croissance du PIB



Sources : FMI, Rothschild & Co AM, octobre 2024.

Monde - Solde budgétaire



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

Inflation plus élevée, croissance plus faible ?

Au sommet de l'agenda de Donald Trump, trois priorités – augmenter les droits de douane, freiner l'immigration et prolonger les baisses d'impôts – risquent d'exacerber l'inflation et de compliquer la tâche de la Fed.

Un second mandat de Trump pourrait aboutir à des tarifs de 60 % sur toutes les importations chinoises, et de 10 % sur l'ensemble des importations. Les droits de douane fonctionnent comme une taxe, pénalisant à la fois les consommateurs et les entreprises qui dépendent d'intrants importés pour fabriquer leurs produits. Bien qu'un transfert total

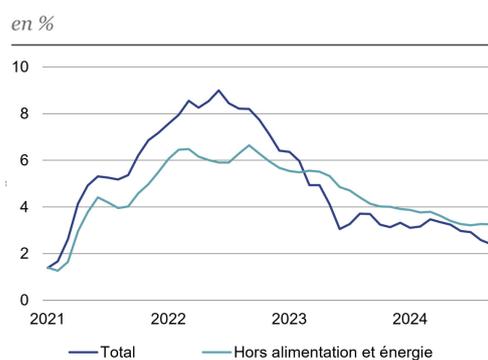
aux prix à la consommation soit peu probable, l'impact sur l'inflation pourrait être significatif, surtout si cela devait perturber les chaînes d'approvisionnement, une source majeure d'inflation ces dernières années.

L'impact inflationniste de l'immigration est vivement débattu dans la mesure où elle contribue à la fois à augmenter l'offre de main-d'œuvre, mais également la demande des consommateurs, même si une partie de cette dernière est évincée par les envois de fonds vers les pays d'origine. La plupart des recherches ont néanmoins montré que l'augmentation de l'immigration au cours de la période post-pandémique a permis d'empêcher une surchauffe du marché du travail américain, aidant la Fed dans sa lutte contre l'inflation. Ainsi, les pressions inflationnistes pourraient s'accélérer à nouveau dans la mesure où Trump s'est engagé à fermer la frontière au sud et à commencer à expulser à grande échelle les immigrants illégaux déjà présents dans le pays. Sa volonté de restreindre l'indépendance de la Fed risquerait également d'alimenter l'inflation.

Sur le plan budgétaire, le niveau actuel de la dette américaine est soutenable, mais sa trajectoire ne l'est pas. La prochaine administration devra faire face à l'expiration, fin 2025, des réductions d'impôts de la loi TCJA de 2017. Cependant, Trump a promis de prolonger toutes ces mesures et d'ajouter de nouvelles baisses, ce qui exercerait une pression supplémentaire sur le déficit.

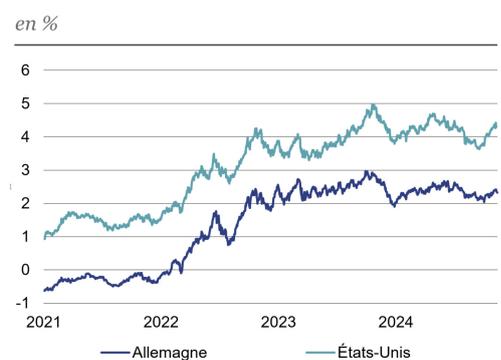
En somme, une inflation plus élevée et plus volatile, combinée à une hausse rapide de la dette publique, pourraient augmenter la prime de risque exigée par les investisseurs pour acheter des obligations américaines. Cela entraînerait une hausse des taux d'intérêt, pesant sur la croissance économique aux États-Unis et ailleurs, puisque le marché obligataire américain a un effet d'entraînement bien au-delà de ses frontières.

États-Unis - Taux d'inflation



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

Monde - Taux à 10 ans



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

Défis pour la Chine et l'Europe

Le retour de Trump au pouvoir entraînera sans doute des risques accrus, mais aussi des opportunités. En Chine, les autorités se préparent à des turbulences, car les droits de douane pourraient peser lourdement sur une économie déjà affaiblie par une crise immobilière, une demande intérieure atone, des prix en baisse et une dette locale en

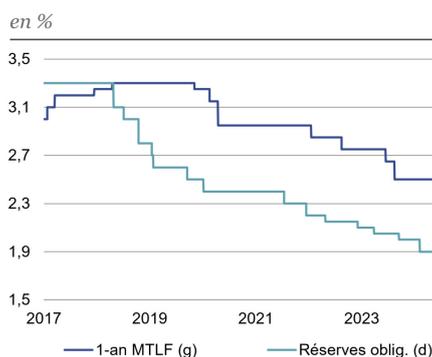
hausse.

Cependant, des mesures de relance monétaire et budgétaire ont déjà été mises en œuvre en septembre, et la Chine a annoncé un programme de refinancement de 10 000 milliards de yuans (1,4 milliards de dollars)² afin de s'attaquer au problème de la dette des gouvernements locaux. Aucun détail supplémentaire sur le soutien au secteur immobilier et à la consommation n'a été précisé, ce qui est décevant à court terme, mais le ministre des Finances a indiqué qu'il existe encore une marge pour augmenter les émissions obligataires ou les déficits budgétaires. Des signes préliminaires montrent que cette dernière vague de soutien commence à porter ses fruits : les ventes de logements ont enregistré leur première hausse de l'année en octobre, tandis que les données d'activité économique de septembre ont dépassé les attentes, suggérant une fin du 3e trimestre positive. Par ailleurs, la défiance de Trump envers les alliances internationales pourrait permettre à la Chine d'étendre son influence.

L'élection de Trump impose également une remobilisation de l'Europe. En matière de géopolitique, l'urgence est l'Ukraine : la fin du soutien financier et militaire américain pourrait conduire à une défaite sur le champ de bataille, avec une menace russe immédiate à l'est de l'Europe. Sur le plan économique, l'Europe aborde cette ère protectionniste avec des fragilités, notamment son retard technologique.

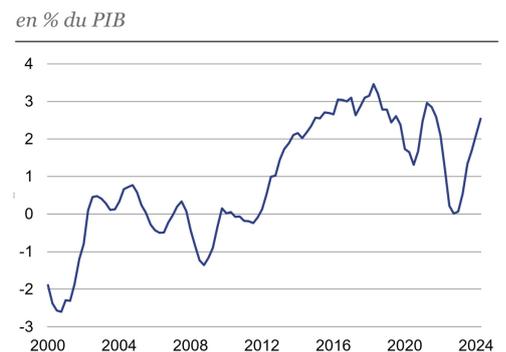
Le rapport Draghi en a fait un diagnostic lucide et propose aussi une feuille de route. Selon ce rapport, les investissements nécessaires pour assurer les transitions numérique, climatique et de défense atteindraient 800 milliards d'euros par an, soit près de 5 % du PIB³. Face à ces besoins, l'Europe a la chance de disposer d'une épargne abondante. Entre 300 et 400 milliards d'euros d'épargne privée européenne sont investis à l'étranger⁴, et l'objectif serait de bâtir un marché de capitaux européen solide et intégré. Reste à voir si les pays européens uniront leurs forces, ou s'ils tenteront individuellement de gagner les faveurs de Trump. Reste que l'Europe dispose d'atouts majeurs, dont un marché aussi vaste que celui des États-Unis et un excédent d'épargne significatif.

Chine - Taux



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

Zone euro - Solde du compte courant



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

Performances des indices et niveaux des taux d'intérêt

	Cours au 31/10/2024	Variation sur 1 mois	Variation en 2024
Marchés actions			
CAC 40	7 350	-3,7%	-2,6%
Euro Stoxx 50	4 828	-3,5%	6,8%
S&P 500	5 705	-1,0%	19,6%
Nikkei 225	39 081	3,1%	16,8%
Devises			
EUR/USD	1,09	-2,3%	-1,4%
EUR/JPY	165,48	3,5%	6,3%

Taux d'intérêt	Niveau au 31/10/2024	Variation sur 1 mois en pdb ⁽¹⁾	Variation en 2024 en pdb ⁽¹⁾
3 mois			
Zone euro	3,08%	-21	-54
États-Unis	4,54%	-8	-79
10 ans			
Zone euro	2,39%	27	37
États-Unis	4,28%	50	41

(1) Points de base.

Source : Bloomberg, données au 31/10/2024. Performances exprimées en devises locales.

Les chiffres cités ont trait aux années ou aux mois écoulés et les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les performances des indices sont nettes calculées dividendes non réinvestis.

Achévé de rédiger le 12 novembre 2024.

Voir ce document sur notre site internet



- (1) Source : US BLS, 31/10/2024
(2) Source : Bloomberg, novembre 2024.
(3) Rapport Draghi, Novembre 2024
(4) Source : Eurostat, Novembre 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](#)

