

L'Allemagne, locomotive européenne ou courroie de transmission chinoise ?



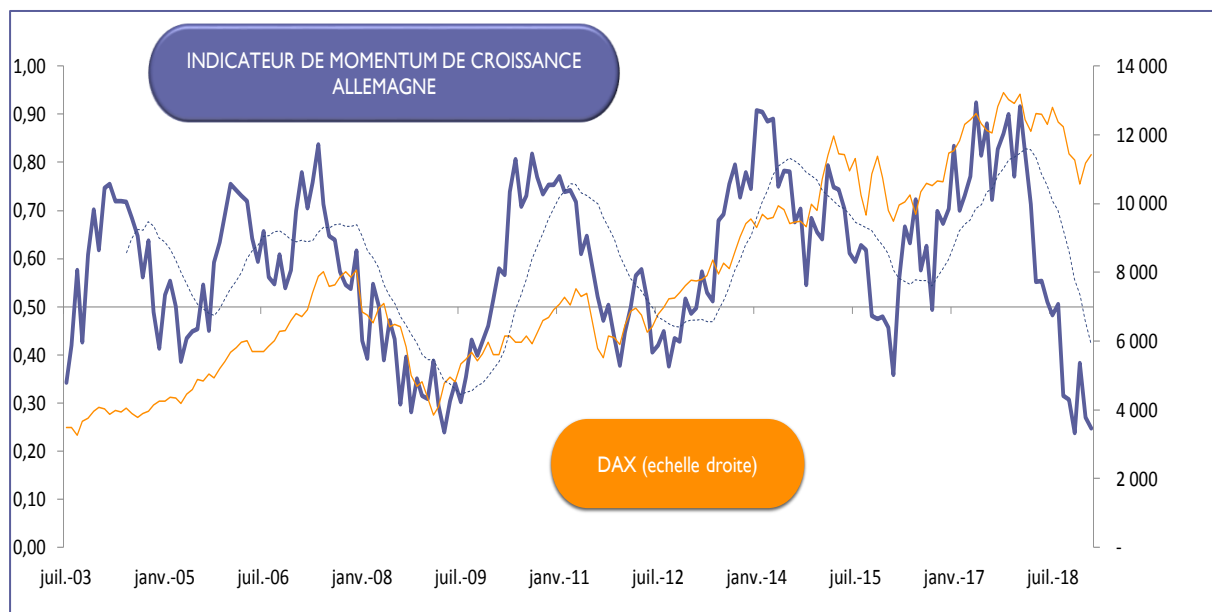
Depuis plusieurs mois, les chiffres économiques allemands déçoivent. Le décrochage, visible dès mars 2018 sur notre indicateur MMS de Momentum économique, est violent. Longtemps considérée comme la locomotive du continent, la première économie de la zone euro est désormais à la traîne : comme un symbole, nos voisins d'Outre-Rhin ont frôlé la récession au quatrième trimestre 2018 avec une croissance nulle, contre 0.3% en France et... 0.7% en Espagne !

Bien sûr, l'Allemagne conserve des atouts très importants : à 3.1% de la population active, le taux de chômage est historiquement bas, et la rigueur budgétaire, symbolisée par le budget « Schwarz nul » - en excédent symbolique - devrait permettre à la dette publique de passer sous le seuil symbolique des 60% du PIB.

Reste que les mauvaises performances récentes de cette puissance économique majeure au sein du Vieux Continent posent question. Certains n'y voient qu'un souci purement conjoncturel : les difficultés

temporaires des géants de l'automobile confrontés à un bouleversement de leurs normes réglementaires ; les goulets d'étranglements, créés par la baisse marquée du niveau du Rhin, qui handicapent le secteur chimique ; ou encore les à-coups de l'industrie pharmaceutique, dont la production a, semble-t-il, été affectée en décembre par des problèmes ponctuels.

L'économie allemande est à l'arrêt



Sources : Montpensier Finance / Bloomberg au 22 février 2019

Le sujet est plus complexe. L'Allemagne est confrontée aux limites de son modèle de croissance, fondé sur l'excellence de son industrie et la puissance de ses capacités d'exportations. Parmi les pays du G7, seul le Japon – autre géant industriel en difficulté – dégage un excédent grâce à son commerce avec l'Allemagne. Même la Chine enregistre un déficit commercial avec nos voisins.

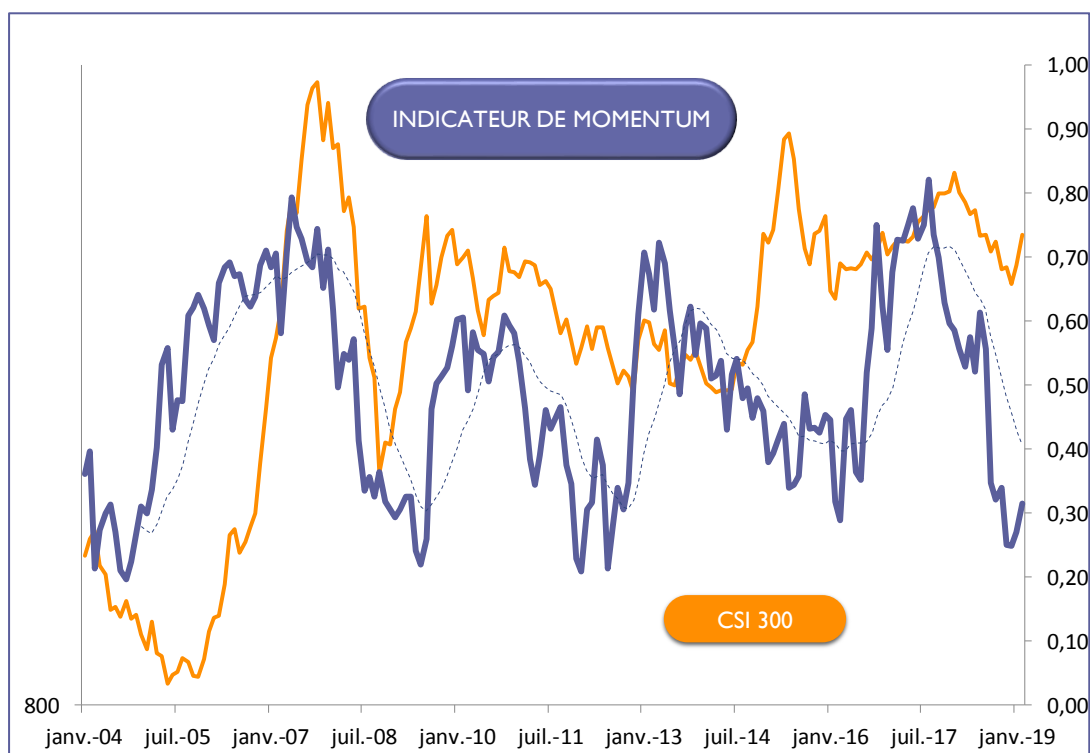
Or les attaques sur le libre-échange venues des Etats-Unis et dirigées d'abord vers l'Europe – en mars 2018 – puis vers la Chine – en août de cette même année – et plus généralement l'escalade des politiques commerciales restrictives, ont enrayé la dynamique du commerce mondial. Ce dernier est en effet attendu, selon l'Organisation Mondiale du Commerce, en hausse de 4.4% cette année soit un rythme du même ordre que celui de l'économie mondiale au sens large.

Mais c'est bien vers l'Extrême Orient qu'il faut se tourner pour expliquer la langueur germanique. L'économie allemande est devenue, en Europe, la courroie de transmission de la Chine. D'abord, bien sûr, par les exportations : L'Allemagne a exporté en 2018 pour 93 milliards d'euros vers l'Empire du Milieu, ce qui en fait son troisième partenaire, derrière les Etats-Unis (113 milliards d'euros) et la France (105 milliards d'euros). Mais aussi au travers de ses importations : les importations chinoises ont représenté 106 milliards

d'euros en 2018, au premier rang devant les Pays-Bas et la France. Si l'on cumule importations et exportations, la Chine est donc le premier partenaire commercial de l'Allemagne, devant les Pays-Bas, les Etats-Unis et la France, désormais 4ème.

Or la Chine est, en ce début d'année, l'astre noir autour duquel gravitent les scénarios économiques mondiaux. Malgré une injection massive de liquidités en janvier – qui a fait croître la masse monétaire M2 de 8.4% en rythme annuel - et de crédit bancaire et non-bancaire – avec un « Total Social Financing » en hausse de 10,4% en rythme annuel sur le mois - notre indicateur de Momentum économique chinois reste en basses-eaux. L'apaisement des tensions commerciales avec les Etats-Unis et la réussite du plan de relance de Xi Jinping seront des points essentiels à suivre ces prochains jours, non seulement pour la croissance mondiale mais aussi pour celle de l'Europe. Une sorte d'accord du Plaza incluant une réévaluation du yuan chinois est-il envisageable ?

L'économie chinoise se redressera-t-elle ?



Sources : Montpensier Finance / Bloomberg au 22 février 2019

Wilfrid Galand, Directeur Stratégiste

Montpensier Finance

58 avenue Marceau

75008 Paris

Tél. : 01.45.05.55.55

Plus d'actualité sur notre site : www.montpensier.com

Document non contractuel. Les informations figurant dans le présent document, obtenues auprès de sources qui peuvent être considérées comme fiables, n'ont pas fait l'objet de vérifications et ne sauraient engager la responsabilité de Montpensier Finance. Les opinions émises peuvent être modifiées sans préavis. Elles ne constituent ni une offre d'achat, ni une proposition de vente, ni un conseil en investissement. Ce document est la propriété intellectuelle de Montpensier Finance. Tout ou partie du présent document ne peut être reproduit ou rediffusé d'une quelconque manière sans l'autorisation préalable de Montpensier Finance.

Agrément AMF n° GP97-125 | Adresse de l'AMF : 17, place de la Bourse 75002 Paris