

# Mathilde Lemoine, chief economist de Rothschild «L'Europe pourrait s'inspirer du programme fiscal américain»

## LES PHRASES CLÉS

«Pour Donald Trump, tout **excédent commercial** est perçu comme un signe de **concurrence déloyale.**»

«Son programme fiscal va aider les Etats-Unis à **maintenir sa trajectoire de croissance** sans augmentation des pressions inflationnistes.»

« Il y aura une **tendance à la hausse sur le dollar** tant que la politique menée par Donald Trump restera **crédible aux yeux des marchés.**»

## INTERVIEW FRÉDÉRIC LEJOINT

**M**athilde Lemoine est une économiste française qui a fait partie de plusieurs cabinets ministériels, dans lesquels elle a suivi diverses négociations commerciales et multilatérales au niveau international. Elle est devenue, en 2016, le group chief economist du groupe Edmond de Rothschild. L'Echo l'a rencontrée lors d'un récent passage à Bruxelles.

### Quelle est votre analyse de la situation géopolitique actuelle?

Ce qui se passe actuellement est très intéressant pour le leadership économique du XXI<sup>e</sup> siècle, avec une perte d'importance marquée pour les Etats-Unis. Depuis 2008, la Chine a

été la source d'un tiers de la croissance mondiale, contre seulement 12% pour les Etats-Unis. Et cette position de leader se retrouve également au niveau des exportations, qui sont générées à 13,4% par la Chine. À noter que les Etats-Unis sont un acteur relativement modeste dans ce domaine, puisqu'ils représentent un montant inférieur à celui d'un pays comme l'Allemagne (9,1% contre 8,4%).

### Donald Trump a-t-il raison de cibler principalement la Chine?

Xi Jinping a largement alimenté l'émergence de ce conflit commercial. En ouverture du dernier Congrès national du Parti communiste chinois, il a dessiné sa politique économique pour faire de la Chine un grand pays socialiste moderne d'ici le milieu du siècle, en utilisant notamment les entreprises d'Etat. Il vise désormais une montée en gamme sur des nouvelles technologies, ce qui s'oppose directement aux Américains sur leur terrain. En outre, l'Etat chinois a fait marche arrière sur certains engagements qu'ils avaient pris, notamment dans la privatisation des entreprises. Ce congrès a également renforcé le pouvoir du Parti communiste par la mise en place de comités locaux, ce qui compliquera dans la pratique l'implantation de sociétés étrangères sur le territoire chinois. Tous ces éléments ont constitué des provocations pour l'administration américaine, et cette opinion va donc plus loin que les tweets du président Trump.

### Quel est le but ultime de l'administration américaine?

Les Etats-Unis estiment aujourd'hui que le dialogue bilatéral n'a mené à rien de concret. Je ne crois pas que l'objectif soit de faire chuter les échanges internationaux, mais de faire

en sorte de pouvoir être plus présent en Chine, notamment dans le domaine des services (notamment les services financiers ou les nouvelles technologies), des domaines où les Etats-Unis conservent un leadership mondial. Ce sont des demandes légitimes, et les tensions vont dès lors persister.

### **Trump a aussi visé des alliés historiques, comme l'Europe ou le Canada...**

Pour lui, tout excédent commercial est perçu comme un signe de concurrence déloyale, et il vise à relocaliser aux Etats-Unis des usines qui sont parties à l'étranger ces dernières années. Le problème est qu'en réduisant ces excédents, il risque de déstabiliser les marchés obligataires et de provoquer plus de volatilité sur les taux souverains. La mise en place de tarifs provoque souvent des détournements de trafic, avec des échanges qui se dirigent naturellement vers d'autres zones,

sance en soutenant l'augmentation de la capacité de production des entreprises ainsi que leur compétitivité. Cette mesure s'oppose clairement aux volontés protectionnistes mises en avant dans les mesures tarifaires qui ont été mises en place. Pour le reste, le plan fiscal est assez peu intéressant pour les ménages, avec un impact de 17 milliards de dollars (soit environ 50 euros par habitant).

### **Et au niveau de la politique monétaire?**

Ce plan va aider les Etats-Unis à maintenir sa trajectoire de croissance sans augmentation des pressions inflationnistes. Il sera d'ailleurs intéressant pour l'Europe de regarder ce qui va se passer, car ces amortissements accélérés constituent clairement une mesure très puissante d'un point de vue économique dont l'Union Européenne pourrait s'inspirer, notamment au vu du retard pris dans le do-

comme ce fut le cas en 2002 lorsque l'administration Bush avait imposé des droits de douane sur l'acier. Les modèles utilisés par les économistes pour calculer l'impact économique des mesures tarifaires ne prennent généralement pas en compte cet élément, et n'ont donc fondamentalement pas beaucoup de valeur. Dans l'absolu, l'impact des mesures prises devrait être limité. Nous ne tablons pas non plus sur un scénario de fermeture des frontières, qui constituerait une catastrophe et plongerait le monde dans la récession.

### **Quel sera l'impact du programme fiscal de Donald Trump?**

Pour les Etats-Unis, il sera en mesure de compenser largement l'impact négatif d'un ralentissement des échanges commerciaux. En outre, la possibilité d'utiliser un amortissement accéléré des investissements est de nature à provoquer un soutien massif à la crois-

maine des investissements et de la productivité. Pour revenir à la Federal Reserve, je m'attends à seulement deux hausses de taux en 2018, notamment en raison d'un dollar qui devrait rester fort (autour de 1,15 dollar pour un euro) dans un contexte où la croissance américaine se renforcera par rapport à l'Europe.

### **Quelle est votre appréciation du ralentissement observé en Europe depuis le début 2018?**

L'accélération depuis 2016 avait été dopée par la reprise du crédit et par le secteur de la construction. Cet effet de rattrapage est toutefois fragile, avec un impact qui devrait désormais être moins favorable en 2018 et 2019. La croissance européenne devrait tourner autour de 1,7% en 2018 et 1,6% en 2019, soit un rythme nettement plus lent que les niveaux de 3% et 2,8% que nous attendons pour les

Etats-Unis. Et dans ce contexte, la BCE ne devrait pas augmenter son taux directeur avant 2020.

### **C'est une mauvaise nouvelle pour les investisseurs?**

Clairement. La BCE va continuer à réinvestir 15 milliards d'euros par mois, ce qui va maintenir en place les effets pervers du programme de rachats alors que l'Europe a surtout besoin de réformes structurelles, notamment dans l'éducation et le développement des compétences. Un soutien aux investissements serait nécessaire pour rénover un outil de production vieillissant et augmenter la productivité. Le plan Juncker est une tentative timide, mais je pense qu'un accord assez général pourrait être trouvé dans ce domaine. La situation va toutefois pousser à une forte volatilité sur les taux obligataires dans un contexte où la BCE restera très présente, avec une tendance à la hausse sur le dollar tant que la politique menée par Donald Trump restera crédible aux

yeux des marchés. Au niveau des marchés boursiers, les entreprises resteront très dépendantes des perspectives de croissance au niveau mondial, et il y aura globalement plus de risques qu'en 2017, avec une dispersion très importante des performances entre les entreprises en fonction de leur capacité à être productives.

### **Que faut-il attendre des marchés émergents dans ce contexte?**

La hausse des taux américains a provoqué un retour des flux vers les Etats-Unis, et les pays les plus vulnérables (Argentine, Turquie) ont dévissé. Le continent asiatique a toutefois prouvé sa résilience, avec des devises qui sont restées stables par rapport au yuan. Ceci montre également l'emprise grandissante de la Chine sur cette région, avec notamment les initiatives en terme d'infrastructures et d'échanges commerciaux qui ont été prises ces dernières années, et qui visent à imposer la devise chinoise comme une monnaie de référence dans la région.



**«Les sociétés cotées resteront très dépendantes des perspectives de croissance au niveau mondial.»**