

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

19 février 2024

Rédacteurs
Gestion — Recherche

Scélérate

Le 19 décembre 2019, la Banque Mondiale publiait une étude historique des causes et des conséquences des vagues d'endettement généralisées*. Dans leur analyse, les chercheurs de la Banque Mondiale constataient que l'économie mondiale, dans son ensemble, avait expérimenté 4 vagues d'accumulation de dette au cours des 50 dernières années, les 3 trois premières vagues s'étant soldées par des crises financières.

La dernière vague en date, débutée à partir de 2010 et que l'on pourrait qualifier, dans le jargon maritime au regard de ses attributs, de scélérate, se distinguait déjà en 2019 comme étant la plus rapide, la plus importante et la plus diffuse dans les économies considérées. Cette publication faisait alors écho à d'autres publications du Fonds Monétaire International (FMI) et de la Banque des Règlements Internationaux qui alertaient également des conséquences visibles sur l'endettement des agents économiques du maintien de conditions de financement historiquement souples depuis la crise financière de 2008.

Or, en décembre 2019, à Wuhan en Chine, une pandémie s'apprêtait à frapper le monde, et à mettre pour quelques temps de côté la question de la soutenabilité de l'endettement.

Un peu plus de 4 ans après cette publication, la question de l'endettement reste plus que jamais d'actualité. En reprenant les éléments de suivi publiés par le FMI, la dette globale, publique et privée, a atteint 238% du Produit Intérieur Brut (PIB) en 2022, soit une hausse de 9 points de pourcentage relativement au niveau pré pandémie (229% atteints en 2019). Au-delà de l'effet de la pandémie (hausse à 258% PIB du fait des mesures de soutien puis baisse de 20 points en raison de la reprise de l'activité et de l'inflation), la dynamique de l'endettement est donc revenue sur sa trajectoire relevée à l'époque, dans un environnement où les conditions de financement se sont nettement resserrées.

Ces éléments de contexte sur le niveau d'endettement historique des agents économiques apportent du relief au risque financier actuel, et permet d'appréhender la gestion de ce risque par les Banques Centrales au travers de leurs différents outils de taux et de liquidité. Avec l'espoir que ce pilotage permette de surmonter les effets de cette quatrième vague, sans trop de dégâts.

*"Global waves of debt, causes & consequences" M. Ayhan Kose, Peter Nagle, Franziska Ohnsorge, Naotaka Sugawara

Frédéric Kleiss

Responsable des Recherches



Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2

Obligataire
Actions Europe
Actions Internationales
Analyse

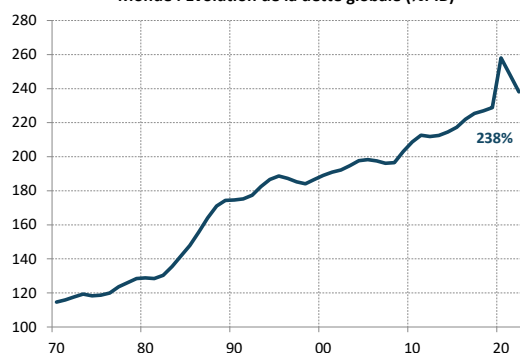
Suivi Macroéconomique p6

Etats-Unis
Europe
Asie

Focus de la semaine

« La question de l'endettement reste plus que jamais d'actualité »

Monde : Evolution de la dette globale (%PIB)



Source : Covéa Finance, FMI Global Debt Monitor 2023. Dette globale = publique + privée. Dernier point : 2022

Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	16/02/24	09/11/23	T-12 mois	09/11/23	sur 12 mois
Marché des changes					
€ / \$	1,078	1,067	1,067	1,0	1,0
€ / £	0,855	0,873	0,890	-2,0	-3,9
€ / Yen	161,82	161,46	142,97	0,2	13,2
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	83	80	85	4,3	-2,0
Indice CRB*	523	534	553	-2,1	-5,5
Prix de l'once d'Or	2 012	1 970	1 842	2,1	9,2
Prix de la tonne de cuivre	8 489	8 147	9 023	4,2	-5,9
Indice Baltic Dry**	1 610	1 598	530	0,8	203,8
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	2166	1030	975	110,3	122,3

Sources : Bloomberg, Covéa Finance *Indice CRB : Indice des prix de 22 matières premières industrielles (59,1%) et alimentaires (40,9%). Cet indice n'inclut pas les prix de l'énergie. **Indice Baltic Dry : indice de prix pour le transport maritime en vrac de matières sèches sur 26 routes mondiales. ***Indice Coût Fret Conteneur SCFI : le Shanghai Containerized Freight Index est calculé comme la moyenne pondérée du prix spot pour le transport d'un conteneur sur 15 routes maritimes majeures partant de Shanghai (dernier point : 09/02/2024)

Analyse de l'évolution des marchés

Obligataire : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

La publication des données d'inflation aux Etats Unis et les commentaires de membres de la Réserve Fédérale qui s'en sont suivis (voir le détail p.6) ont animé la semaine sur les marchés obligataires. Intégrant ces nouveaux éléments, les intervenants de marché ont ajusté leurs perspectives en décalant leurs anticipations de début de baisse de taux à juin. L'ampleur attendue de ces baisses pour l'année s'est également réduite. Dans ce contexte, les taux américains connaissent une dynamique haussière sur la semaine, avec un 10 ans américain qui gagne 10 points de base à 4,28%. La hausse est cependant plus marquée sur la partie courte de la courbe, la pente 2-10 ans perd ainsi 5 points et ressort à -36 points de base.

Du côté de la Zone Euro, le rythme des premières baisses du taux directeur reste lui aussi incertain, avec une inflation toujours élevée (2,8% pour janvier). Cette configuration atypique n'a jamais été observée par le passé et illustrerait la divergence de cycles entre les deux zones. Le marché anticipe un début de baisse plus marquée pour le mois de juin. Les taux 10 ans de la France et de l'Allemagne restent relativement stables sur la semaine, portant les deux taux respectivement à 2,88% et 2,40%.

Le Focus de la semaine : Le Japon ouvre la voie des obligations souveraines de transition climatique

Le climat pose un défi international aux sociétés et pousse à adapter rapidement les modèles de production et d'organisation actuels. Ces transformations restent cependant particulièrement coûteuses et demandent d'importants investissements.

Dans ce contexte, le gouvernement japonais vient de lancer la première dette souveraine de transition climatique (« *Climate Transition Bond* »). Ce type de dette vient compléter l'univers des dettes à caractère « durable ». Cette dette de transition climatique vise à favoriser le financement de l'adaptation au changement climatique, par le biais de technologies et de projets précis en lien avec la transition climatique. Une multitude de domaines sont ainsi visés, allant de la production d'énergies renouvelables, aux biocarburants utilisés par le transport aérien, en passant par les technologies de stockage du carbone. Les fonds levés financeront à la fois la recherche publique et les industries privées ciblées. Cette obligation de transition respecte volontairement le cadre juridique des « principes des obligations vertes » (Green Bond Principles) de l'Association Internationale des Marchés Financiers (ICMA*), et s'inscrit dans la continuité des accords de Paris signés en 2015 lors de la COP21.

Cette initiative du gouvernement japonais n'est pas isolée et s'inscrit dans un programme d'émission de 20 000 Mds de yen (soit 125 Mds€) prévu pour les 10 prochaines années. Il servira à accompagner la transition climatique du pays, réduire les émissions de gaz à effet de serre (-46% pour 2030) et atteindre la neutralité carbone en 2050.

Cette première obligation souveraine japonaise de transition a ainsi été émise mercredi dernier, pour une taille de 800 Mds de yen (près de 5 Mds€) sur 10 ans. La veille de l'adjudication, une prime « verte » (« *Greenium* ») de -6,5 points de base contre le taux japonais 10 ans, illustrant l'attrait des investisseurs pour le caractère « vert » du produit, était attendue. La demande des investisseurs domestiques et internationaux a cependant été moins forte qu'attendue, avec une prime à l'émission de seulement -1,6 points de base.

Dans le cadre de son programme, le gouvernement japonais prévoit d'émettre une seconde souche 5 ans pour 800 Mds de yen le 27 février, puis souhaite prolonger les efforts durant la prochaine année fiscale à partir d'avril prochain, avec 1 400 Mds de yen d'émissions anticipées. Le gisement d'obligations souveraines durables du Japon reste aujourd'hui relativement restreint, les investisseurs devront donc être encore patients avant de profiter d'un marché secondaire véritablement actif.

Les investisseurs internationaux restent encore prudents vis-à-vis de ce programme d'émission. Des incertitudes émergent en effet au sujet de l'emploi des fonds levés. Ceux-ci seraient en parti déployés pour développer des technologies qui optimisent l'utilisation des énergies fossiles (technologies liées à l'hydrogène et à l'ammoniaque), plutôt que de financer directement les énergies renouvelables. Surtout, cette nouvelle typologie de dette ne participe pas à la simplification et compréhension des instruments à caractère durable. De nombreuses interrogations persistent auprès des investisseurs étrangers et risquent de ne pas jouer en faveur des prochaines émissions. La demande devrait à court terme, principalement venir des investisseurs domestiques.

*Plus d'informations sur le cadre légal entourant les obligations vertes dans le précédent suivi hebdo du 29 janvier 2024.

Tanguy Jouanneau

Gestion OPC Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pbs)					Pente* (en pbs)						
	16/02/24	J-7	09/11/23	30/12/22	T-12 mois	J-7	09/11/23	30/12/22	sur 12 mois	2y - 10y	10y - 30y						
Taux directeurs																	
Réserve Fédérale Américaine	5,50	5,50	5,50	4,50	4,75	0,00	⇒	⇒	1,00	↑	0,75	↑					
BCE - Taux Repo	4,50	4,50	4,50	2,50	3,00	0,00	⇒	⇒	2,00	↑	1,50	↑					
BCE - Taux Facilité de dépôt	4,00	4,00	4,00	2,00	2,50	0,00	⇒	⇒	2,00	↑	1,50	↑					
Banque d'Angleterre	5,25	5,25	5,25	3,50	4,00	0,00	⇒	⇒	1,75	↑	1,25	↑					
Banque du Japon	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	0,00	⇒	⇒	0,00	⇒	0,00	⇒					
Taux 10 ans																	
Etats-Unis	4,28	4,18	4,62	3,87	3,86	10	↑	-34	↓	40	↑	42	↑	-36	↓	16	↓
Allemagne	2,40	2,38	2,65	2,57	2,48	2	↑	-25	↓	-17	↓	-8	↓	-41	↓	14	↓
France	2,88	2,90	3,23	3,12	2,94	-2	↓	-35	↓	-24	↓	-6	↓	3	↓	45	↓
Italie	3,89	3,97	4,51	4,72	4,33	-8	↓	-63	↓	-83	↓	-45	↓	50	↓	55	↓
Royaume-Uni	4,11	4,09	4,27	3,67	3,49	2	↑	-17	↓	44	↑	62	↑	-50	↑	54	↑
Japon	0,74	0,73	0,84	0,42	0,51	1	↑	-10	↓	31	↑	23	↑	59	↓	106	↓
Crédit																	
Indice Itraxx Main	55,9	58,7	75,6	90,6	75,7	-2,8	↓	-19,7	↓	-34,7	↓	-19,8	↓				
Indice Itraxx Crossover	308,6	320,6	408,2	474,1	395,4	-12,0	↓	-99,6	↓	-165,5	↓	-86,8	↓				

Sources : Bloomberg, Covéa Finance * (Taux 10 ans - Taux 2 ans) et (Taux 30 ans - Taux 10 ans)

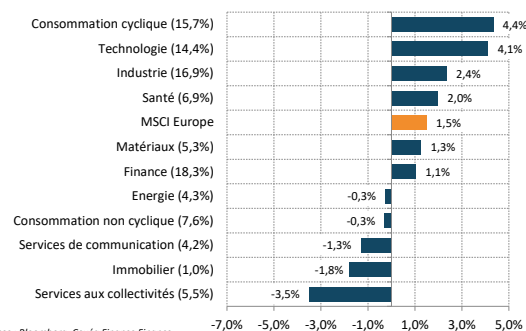
Analyse de l'évolution des marchés

Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Les marchés actions européens (MSCI Europe, dividendes non réinvestis) sont en hausse de 1,4% sur la semaine dans le sillage de publications de résultats. Les actions européennes enregistrent ainsi une quatrième semaine consécutive de hausse. Depuis le début de l'année, le MSCI Europe s'apprécie de 2,7%. Les secteurs des matériaux, de la finance et de l'industrie affichent les plus fortes hausses avec respectivement 3,2%, 2,2% et 1,9% sur la semaine. A l'inverse de la semaine dernière, la technologie ferme la marche avec une baisse de 0,6%. On retrouve également le secteur de l'énergie en baisse, de 0,3%. Depuis le début de l'année, le secteur de la technologie reste largement en tête des performances, avec une hausse de 15,1%, suivi par le secteur de la consommation cyclique, en hausse de 7,5%. A l'inverse, les secteurs des services aux collectivités et de l'immobilier sont en baisse de 8,5% et 6,5%. Parmi les variations notables, la société de défense Rheinmetall est en hausse de 15,3%, le titre ayant été positivement impacté par des déclarations politiques suggérant une augmentation de 100 milliards d'euros du budget de l'armée allemande. Le spécialiste suisse des ingrédients DSM-Firmenich progresse de 11,4% en raison de la communication de perspectives tablant sur une reprise de la demande. Le groupe a également annoncé la séparation de son activité vitamines pour 2025. A contrario, Heineken recule de 7% en raison de la publication de résultats décevants, avec la poursuite de la baisse des volumes au dernier trimestre. Enfin, notons que l'éditeur de logiciels suisse Temenos chute de 31,8% à la suite d'accusations de manipulations comptables de la part d'un fonds activiste.

Performances sectorielles du MSCI Europe du 02/02/2024 au 16/02/2024 (GICS)



Sources : Bloomberg, Covéa Finance Finance

Le Focus de la semaine : Tendances 2024 et transformations du marché publicitaire.

Malgré les tensions géopolitiques et les incertitudes économiques persistantes, la croissance du marché publicitaire mondial devrait s'accroître en 2024. Selon le groupe de communication japonais Dentsu qui publie chaque année un baromètre du marché mondial de la publicité, les dépenses publicitaires devraient progresser de 4,6% dans le monde pour atteindre 753 milliards de dollars, un rythme plus rapide que les +2,7% observés en 2023. Il devrait ainsi retrouver des niveaux proches des 4,5% observés en moyenne sur les 10 dernières années. L'année 2024 sera en effet dynamisée par trois événements majeurs dans les domaines sportifs et politiques : l'Euro de football en Allemagne, les Jeux Olympiques à Paris, et l'élection présidentielle américaine. Ces trois événements présentent de nombreuses opportunités d'investissements pour les annonceurs. Presque tous les supports devraient être concernés par ces tendances porteuses mais la publicité numérique devrait rester le principal moteur de la croissance du marché. Les dépenses numériques devraient ainsi atteindre 443 milliards de dollars d'ici la fin 2024, soit 58,8% du total des dépenses publicitaires mondiales. Conséquence de cette poursuite de la forte croissance du numérique, le marché des données personnelles est plus que jamais un enjeu majeur. Si la digitalisation ne date pas d'hier, elle a été fortement accélérée depuis la pandémie. Les interactions en ligne continueront de croître de manière exponentielle si bien que l'image ne se construit plus uniquement sur les canaux de communication traditionnels mais sur tous les points de contact du produit avec son public ou sa communauté. Au niveau stratégique, cette transformation, qui met au centre des préoccupations la collecte, l'analyse et le traitement des données, induit une concurrence entre les agences de publicité traditionnelles, contraintes d'enrichir leur contenu numérique, et deux nouveaux entrants : les sociétés de conseil et les géants du monde numérique (Google par exemple). Chacun des acteurs a ainsi des atouts à faire valoir : culture du produit, de la marque et du client pour les agences de publicité traditionnelles, connaissance du marché de ses perspectives et de l'environnement concurrentiel pour les sociétés de conseil, capacité à collecter et à traiter des données en masse pour les acteurs issus du monde numérique. Cette concurrence devrait se poursuivre même si, à ce stade, il est impossible de dire qui en sortira vainqueur. En ce sens, les opérations stratégiques majeures conduites par Publicis, avec les acquisitions de Sapient et Epsilon, afin d'enrichir sa capacité à traiter les données numériques, illustrent bien la nécessité d'adaptation d'un groupe de publicité traditionnel face à l'émergence de ces nouveaux concurrents. Cette faculté d'adaptation des entreprises face à un environnement en mutation fait partie des thématiques que nous avons identifiées dans le cadre de nos Perspectives Economiques et Financières.

Sébastien Duros

Gérant OPC Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)							
	16/02/24	J-7	09/11/23	29/12/23	T-12 mois	J-7	09/11/23	29/12/23	sur 12 mois				
MSCI EMU	158	155	143	153	149	1,9	↑	11,0	↑	3,7	↑	6,5	↑
MSCI EMU Mid Cap	981	961	900	966	1 007	2,0	↑	9,0	↑	1,5	↑	-2,6	↓
MSCI EMU Small Cap	413	409	382	426	418	1,0	↑	8,0	↑	-3,0	↓	-1,1	↓
MSCI Europe	165	163	150	161	156	1,5	↑	9,7	↑	2,7	↑	5,7	↑
France CAC 40	7 768	7 592	7 114	7 543	7 366	2,3	↑	9,2	↑	3,0	↑	5,5	↑
Allemagne DAX 30	6 754	6 695	6 075	6 629	6 333	0,9	↑	11,2	↑	1,9	↑	6,6	↑
Italie MIB	31 732	30 718	28 644	30 352	27 854	3,3	↑	10,8	↑	4,5	↑	13,9	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (£)	7 712	7 616	7 456	7 733	8 013	1,3	↑	3,4	↑	-0,3	↓	-3,8	↓
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	9 017	8 917	8 543	8 920	9 005	1,1	↑	5,6	↑	1,1	↑	0,1	↑

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Internationales : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Malgré de nombreuses fermetures de marchés en début de semaine, notamment en Chine, à Singapour, au Japon, en Corée et à Taiwan, les grands indices asiatiques sont en hausse. Les marchés chinois et taiwanais, les plus longtemps fermés, ont affiché les meilleures performances, bénéficiant surtout d'une logique de rattrapage des autres grands indices. A l'inverse, les deux places ouvertes toute la semaine, à savoir l'Inde et l'Australie, se situent en bas de classement. La Corée du Sud s'octroie également une respiration, après une progression récente largement induite par une volonté nouvelle d'améliorer la gouvernance des entreprises (à l'instar du Japon) et de forts flux acheteurs en provenance de l'étranger.

En ce qui concerne la réforme de la gouvernance au Japon, on notera que le régulateur local a demandé à quatre grandes compagnies d'assurance IARD d'accélérer la réduction de leurs participations croisées. Toujours au Japon, le fabricant de puces Renesas a annoncé le rachat du fournisseur australien de logiciels de conception de puces Altium pour près de 6 milliards de dollars américains. Enfin, en Chine, en illustration des difficultés persistantes du secteur immobilier, le promoteur China South City Hldgs a déclaré manquer de liquidités pour payer les intérêts de sa dette en devises étrangères ce mois-ci.

Aux Etats-Unis, en début de semaine, les actions américaines ont subi de forts dégagements, en réaction à des chiffres d'inflation élevés et une remontée concomitante des rendements obligataires.

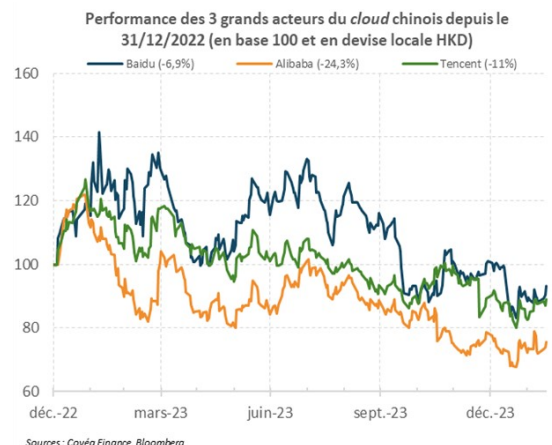
Par la suite, quelques publications de statistiques économiques contrastées ont relancé l'espoir d'un assouplissement de la politique monétaire américaine au premier semestre 2024 et permis aux grands indices de retrouver leurs plus niveaux historiques récents.

La technologie (équipements et logiciels) et la consommation discrétionnaire (hôtels et restaurants) ont été l'objet de prises de bénéfice. A l'inverse, les secteurs plus cycliques (industrie, matières premières et énergie) ont été portés par les perspectives d'une activité domestique soutenue.

Parallèlement, de nouveaux plans sociaux sont annoncés chez Cisco (5% des effectifs) et Nike (2%). Enfin, les grandes manœuvres se poursuivent dans le secteur de l'énergie, suite à l'annonce faite par Diamondback Energy d'acheter le plus grand producteur privé de pétrole et de gaz du bassin Permien, Endeavor Energy Partners, pour \$26 milliards (production combinée de plus de 800.000 b/j).

Le Focus de la semaine : Intelligence artificielle — vers de nouvelles restrictions américaines face aux difficultés à contenir la montée en puissance de la Chine ?

L'administration américaine a récemment soumis une proposition de règlement exigeant que les grands acteurs du cloud américain (Alphabet, Microsoft et Amazon) informent le Secrétaire au commerce en cas d'utilisation de leurs plateformes par des entités étrangères cherchant à développer des modèles d'intelligence artificielle (IA). Cette mesure viserait principalement la Chine et s'ajouterait aux restrictions à l'exportation en puces de calcul dédiées à l'IA et aux équipements nécessaires à leur production. L'objectif serait d'empêcher la Chine d'utiliser les infrastructures américaines pour développer des modèles d'IA. Ces préoccupations sont à mettre en perspective des annonces de certains acteurs numériques chinois, comme Baidu l'été dernier, sur le lancement de sa propre version de ChatGPT remettant en question l'efficacité et le respect même des restrictions américaines. Plus récemment, un média chinois affirmait que la Chine avait déjà approuvé plus de 40 grands modèles de langage d'IA à la commercialisation auprès du grand public, comme un pied de nez aux sanctions américaines. A l'approche des élections américaines, un consensus se dessine entre les deux candidats à la Maison Blanche en faveur d'une poursuite des restrictions commerciales à l'égard de la Chine. A ce titre, Donald Trump déclarait récemment être prêt à taxer les produits chinois à 60% s'il était élu.



Stéphane Darrasse

Gérant Actions Internationales



Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)							
	16/02/24	J-7	09/11/2023	30/12/22	T-12 mois	en devise locale			en €		en €		
						J-7	09/11/2023	30/12/22	sur 12 mois	J-7	09/11/2023	30/12/22	sur 12 mois
Etats-Unis - S&P500	5 006	5 027	4 347	3 840	4 079	-0,4 ↓	15,1 ↑	30,4 ↑	22,7 ↑	-0,4 ↓	14,0 ↑	29,5 ↑	21,8 ↑
Etats-Unis - Dow Jones	38 628	38 672	33 892	33 147	33 827	-0,1 ↓	14,0 ↑	16,5 ↑	14,2 ↑	0,0 ↓	12,8 ↑	15,8 ↑	13,3 ↑
Etats-Unis - Nasdaq	15 776	15 991	13 521	10 466	11 787	-1,3 ↓	16,7 ↑	50,7 ↑	33,8 ↑	-1,3 ↓	15,5 ↑	49,7 ↑	32,8 ↑
Japon Nikkei 300	563	546	496	401	418	3,1 ↑	13,4 ↑	40,4 ↑	34,6 ↑	2,6 ↑	13,1 ↑	21,8 ↑	19,2 ↑
Corée du Sud KOSPI	2 649	2 650	2 427	2 280	2 451	0,0 ↓	9,1 ↑	16,2 ↑	8,1 ↑	0,0 ↑	6,6 ↑	8,7 ↑	4,1 ↑
Hong Kong Hang Seng	16 340	15 747	17 511	19 781	20 720	3,8 ↑	-6,7 ↓	-17,4 ↓	-21,1 ↓	3,8 ↑	-7,8 ↓	-18,1 ↓	-21,5 ↓
Marchés Emergents - MSCI	1 016	996	956	956	999	2,1 ↑	6,3 ↑	6,3 ↑	1,7 ↑	2,1 ↑	5,2 ↑	5,5 ↑	0,9 ↑

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Le regard de l'analyste

L'ascension de l'Intelligence Artificielle (IA) : transformations sectorielles et croissance du marché des semi-conducteurs

Au fil de l'histoire, la technologie a été un moteur de transformations essentielles au sein de notre société. L'émergence du micro-ordinateur dans les années 1980, la démocratisation d'Internet au tournant du millénaire, et l'avènement du smartphone dans les années 2010 ont été des tournants majeurs, engendrant des transformations socio-économiques profondes. Tout comme les technologies précédentes, l'IA devrait avoir un impact significatif dans les années à venir.

L'apprentissage automatique, ou « Machine Learning », est une branche de l'IA qui se concentre sur l'utilisation de données et d'algorithmes pour imiter la façon dont les humains apprennent, en améliorant progressivement leur précision. L'apprentissage profond, ou « Deep Learning », est un sous-ensemble de l'apprentissage automatique qui émule les méthodes de traitement des données du cerveau humain pour des tâches telles que la détection d'objets, la reconnaissance de la parole, la traduction de langage, et la prise de décisions.

Les applications d'IA utilisent généralement des processeurs puissants et des puces spécialisées conçues pour gérer le besoin élevé de calcul des algorithmes d'apprentissage automatique et d'apprentissage profond. Les processeurs graphiques (GPU), conçus à l'origine pour le rendu graphique dans les jeux vidéo, sont désormais largement utilisés dans ces applications, en raison de leur capacité à effectuer simultanément de nombreux calculs. Les accélérateurs d'IA, ou unités de traitement neuronal (NPU), sont une catégorie de microprocesseurs ou de systèmes de calcul conçus pour accélérer les réseaux de neurones artificiels. Ils sont essentiels pour traiter efficacement les grandes quantités de données nécessaires à l'apprentissage profond.

Grâce à ses capacités de traitement de grandes quantités de données et d'apprentissage automatique, l'IA a le potentiel de transformer de nombreux secteurs, tels que l'industrie manufacturière, le transport et la logistique, l'éducation, la cybersécurité, la santé, et l'énergie. Dans le transport et dans le cadre de la conduite autonome, elle permet aux véhicules de traiter, d'analyser et d'interpréter de grandes quantités de données provenant de divers capteurs. Dans la logistique, elle permet l'optimisation de la gestion des stocks, en particulier grâce à ses capacités de prédiction. Dans le secteur de la santé, elle pourrait permettre l'accélération des essais cliniques et la découverte de médicaments.

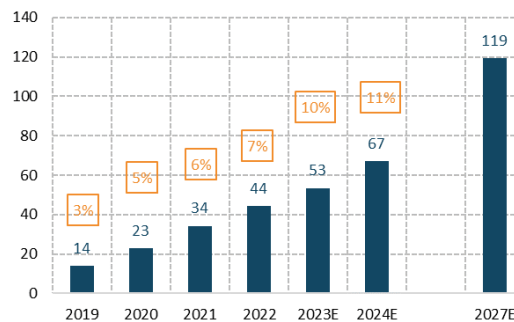
La multiplication des applications d'IA dans de nombreux secteurs devrait continuer à stimuler les investissements dans les centres de données, les serveurs polyvalents, et surtout les marchés des serveurs et des puces associées à l'IA. Il est à noter que le marché des serveurs a récemment connu une évolution dans sa structure avec les entreprises privilégiant les investissements dans les serveurs équipés de GPU aux dépens des serveurs polyvalents.

Selon Gartner, la demande pour les puces utilisées dans les applications d'IA représentait une valeur de 44 milliards de dollars en 2022 et 53 milliards de dollars en 2023. Elle représentait 7 % du marché des semi-conducteurs en 2022 contre 3 % en 2019. Cette demande devrait atteindre 119 milliards de dollars en 2027, représentant un taux de croissance annuel de plus de 20 % au cours des trois prochaines années et contribuant à la croissance du marché des semi-conducteurs.

Des acteurs technologiques sont susceptibles de bénéficier de l'essor de l'IA. Ces acteurs comprennent non seulement les fabricants de puces spécialisées comme les processeurs graphiques et les accélérateurs, mais aussi les sociétés spécialisées dans la fabrication de composants électroniques et dans l'offre de solutions destinées aux centres de données et aux serveurs d'IA.

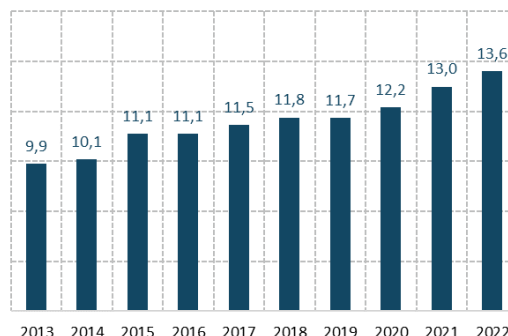
Ventes globales de puces associées à l'IA (en Md\$)

□ Pourcentage du marché des semi-conducteurs



Sources: Gartner, Covéa Finance.

Volume des expéditions de serveurs dans le monde (en millions)



Sources: Statista, MIC, Covéa Finance.

Victor Labate

Analyste financier et extra financier

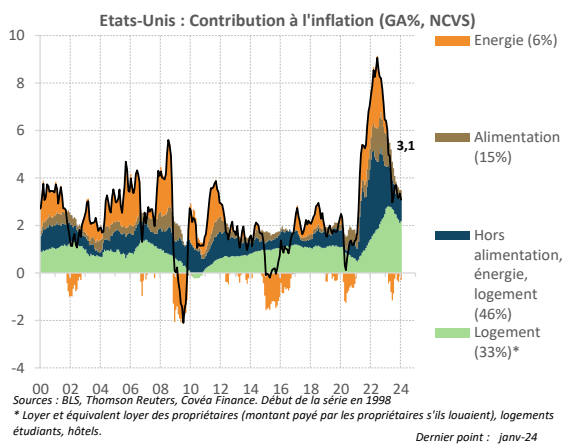


Suivi Macroéconomique

États-Unis

« L'inflation sous-jacente peine à s'infléchir »

La progression de l'indice des prix à la consommation a été soutenue en janvier, avec une hausse mensuelle de 0,3%, tandis que les prix hors alimentation et énergie progressaient de 0,4%, la plus forte hausse séquentielle depuis avril dernier. En rythme annuel, l'inflation passe de 3,4% à 3,1%, mais l'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) est restée stable à 3,9%. La dynamique des prix sous-jacents en janvier a été tirée par les services, qui enregistrent une hausse mensuelle significative de 0,7%. Du côté des biens, on note une faiblesse des prix des véhicules d'occasion (-3,4%) et des prix des vêtements (-0,7%). La vigueur des services concerne à la fois la partie logement qui accélère de 0,6%, mais aussi les services hors alimentation, énergie et loyer qui progressent de 0,8%, une hausse exceptionnelle, liée aux accélérations observées dans les services de tourisme (hôtellerie +1,8%, billets d'avion +1,4%) et de santé (+0,7%). Cette vigueur témoigne d'une dynamique de prix encore robuste et devrait conforter l'approche patiente de la Réserve fédérale quant à la normalisation de sa politique.



Par ailleurs les prix à la production ont été de la même teneur en janvier, avec une hausse mensuelle de 0,3% et des prix hors alimentation et énergie qui enregistrent un gain prononcé de 0,5%.

Deux banquiers centraux américains se sont exprimés dans la foulée de la publication des prix à la consommation. M. Barr, le Vice-Président de la Réserve fédérale (membre votant permanent), a déclaré que l'inflation de janvier rappelait que le chemin vers la cible de 2% serait cahoteux (*bumpy*). Il a insisté sur la dépendance aux données pour l'orientation de la politique monétaire et prôné une approche prudente. De même, M. Goolsbee, Président de la Réserve fédérale de Chicago (membre non votant), a appelé à ne pas trop surinterpréter ce chiffre et s'est dit confiant dans le fait que l'économie américaine reste sur une trajectoire de désinflation.

Les premières données d'activité pour le mois de janvier suggèrent une dynamique moins favorable. Concernant la consommation, les ventes au détail ont reculé de 0,8% en glissement mensuel en valeur, dans un mouvement assez généralisé. Du côté des biens durables, les ventes de véhicules et d'électroménager ont chuté de 1,7% et 0,4%, tandis que celles de mobilier progressaient de 1,5%. Les matériaux de construction enregistrent une lourde chute de 4,1%, qui pourrait témoigner de l'impact des mauvaises conditions météorologiques au cours du mois. Les ventes de carburants sont également en baisse (-1,7%), ce qui reflète en partie la diminution des prix, et les ventes internet s'inscrivent en repli de 0,8%. La restauration résiste avec une progression mensuelle de 0,7%. Le groupe dit « de contrôle » (ventes hors carburants, véhicules, matériaux de construction et restauration), qui approche la tendance sous-jacente des ventes, s'inscrit en repli (-0,4%) pour la première fois depuis mars dernier et les estimations des deux mois précédents ont été révisées en baisse. Si les intempéries ont pu jouer un rôle dans la faiblesse de janvier, il semble toutefois que la dynamique des dépenses soit en modération au cours des derniers mois. Une tendance à rebours de la remontée de la confiance du consommateur, confirmée par l'estimation préliminaire de l'enquête de l'Université du Michigan en février (79,6, après 79 en janvier). Cette amélioration reflète le sentiment positif des ménages quant à la solidité du marché du travail et la décrue de l'inflation.

Indicateurs de la semaine*	Période	Valeur	Préc.	Moy. 2022	Moy. 2023	
Indice de confiance NFIB	Indice	janv.-24	89,9	91,9	92,4	90,7
Prod. Industrielle	Vol, CVS, GA%	janv.-24	0,0	1,2	3,4	0,2
Permis de Construire - Résidentiel	Vol, CVS, GA%	janv.-24	8,6	6,0	-4,2	-12,3
Mises en Chantier - Résidentiel	Vol, CVS, GA%	janv.-24	-0,7	15,1	-3,4	-8,3
Conf. des consommateurs - Michigan	Indice	févr.-24	79,6	79,0	59,0	65,4
Ventes au détail	Vol, CVS, GA%	janv.-24	0,6	5,3	9,7	3,4
Inflation	IPC, GA%, NCVS	janv.-24	3,1	3,4	8,0	4,1
Inflation sous-jacente	IPC, GA%, NCVS	janv.-24	3,9	3,9	6,2	4,8

*Du 12/02/2024 au 18/02/2024

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

Dans l'industrie, la production a légèrement fléchi en janvier (-0,1% en glissement mensuel). Selon le communiqué de la Réserve fédérale, les conditions météorologiques ont stimulé les services aux collectivités (+6%) du fait d'une forte demande de chauffage, mais ont en revanche contribué à la faiblesse des secteurs minier et manufacturier. Le taux d'utilisation des capacités de production manufacturière a ainsi reculé à 78,5%, au plus bas depuis l'été 2021. Dans le détail de la production manufacturière (-0,5% sur le mois), le segment de la chimie s'inscrit en recul de 1,3%, celui des machines de 0,7%. En rythme annuel, la contraction de la production de machines atteint désormais -6,6%, suggérant que l'effort de réindustrialisation, visible dans la construction d'usines depuis près de deux ans, ne se concrétise pas à ce stade dans les équipements. Dans les mines, la contraction sur le mois atteint -2,3%. En rythme annuel, la production industrielle dans son ensemble reste en zone de stagnation, et les indicateurs d'enquête manufacturiers publiés pour le mois de février ne permettent pas d'envisager un élan d'activité pour ce premier trimestre. L'indicateur de la Réserve fédérale de New York qui s'était effondré en janvier, s'est redressé en février mais il reste sur des niveaux décrivant une contraction de l'activité (-2,4 après -43,7). L'indicateur de la Réserve fédérale de Philadelphie est mieux orienté et renvoie à une croissance modérée (+5,2 après -10,6).

Dans l'immobilier, les données restent mitigées. La confiance des promoteurs du NAHB a poursuivi son redressement en janvier sur fond de modération des taux de crédit immobilier. Mais avec ce quatrième mois consécutif de hausse, l'indice NAHB s'établit seulement à 48 points, un niveau renvoyant à une confiance encore dégradée. Par ailleurs les mises en chantier ont lourdement chuté en janvier (-14,3% en glissement mensuel), ce qui pourrait refléter en partie des conditions météorologiques adverses. Le recul concerne à la fois la composante maisons individuelles (-4,7%) et celle très volatile des immeubles d'habitation (-35%). Les permis de construire s'inscrivent en baisse de 1,5%, sous l'effet d'un fort recul pour les immeubles (-9%). En revanche, les permis pour les maisons individuelles maintiennent une tendance haussière et sont au plus haut depuis mai 2022.

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique

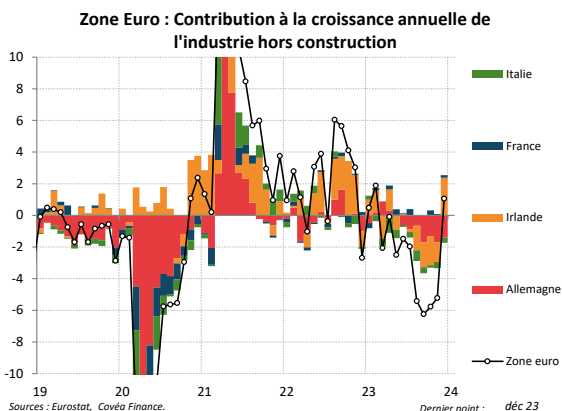


Suivi Macroéconomique

Europe

« Malgré une activité atone, l'emploi continue à progresser dans la zone euro »

Eurostat a confirmé la stagnation du PIB de la zone euro au quatrième trimestre ainsi que sa progression de 0,1%, seulement, en un an. Parmi les seize pays qui ont publié des données pour la fin de l'année dernière, cinq ont annoncé que l'activité s'est contractée par rapport au trimestre précédent (dont l'Allemagne). Si le PIB de la France a stagné, les dix autres ont enregistré une croissance de leur PIB, parfois soutenue (Portugal +0,8% ou Espagne +0,6%, par exemple). Avec cette deuxième estimation de la croissance, **l'institut européen des statistiques a aussi publié sa première estimation de l'évolution de l'emploi au quatrième trimestre. Celui-ci a progressé de 0,3% en séquentiel**, après +0,2% au trimestre précédent, et de 1,3% sur un an, comme au trimestre précédent. Au total, 2,1 millions d'emplois ont été créés dans la zone euro en 2023, après 2,5 millions en 2022.



En décembre, la production industrielle a bondi de 2,6% en glissement mensuel dans la zone euro, après +0,5% en novembre. Sa progression sur un an est ainsi redevenue positive, pour la première fois depuis février 2023 (+1,2%). Encore une fois, les statistiques irlandaises ont exercé une influence démesurée sur ces données : la progression mensuelle est de 23,5% en Irlande et elle explique le bond de 20,5% de la production de biens d'équipement professionnel.

Le vice-président la BCE, Luis de Guindos a déclaré que les récentes statistiques semblent confirmer que l'inflation est sur le chemin du retour vers l'objectif de la banque centrale, mais cette dernière a besoin de temps et de plus de données pour être suffisamment sûre qu'elle peut baisser ses taux directeurs sans risque de provoquer un rebond de l'inflation. Plus détaillées, **les déclarations de Christine Lagarde devant la commission des affaires économiques et monétaires du Parlement européen** étaient de la même teneur. On peut retenir de ces discours que les banquiers centraux européens craignent d'amorcer un mouvement de baisse des taux alors que l'inflation rebondirait. Ce n'est toutefois pas le cas de François Villeroy de Galhau, qui estime pour sa part qu'il convient de ne pas trop attendre pour procéder à une première baisse des taux directeurs, quitte à adopter une démarche très progressive par la suite.

L'UE a adopté un règlement lui permettant d'utiliser les profits générés par les actifs russes gelés au financement de l'aide à l'Ukraine. Il ne s'agit pas de saisir les fonds gelés, mais bien d'en utiliser les revenus. Ces derniers passeront par le budget de l'UE pour être fléchés vers l'aide à l'Ukraine et son fonds de reprise et de reconstruction.

En Allemagne, l'indicateur ZEW des perspectives économiques a continué à se redresser en février. A 19,9, il a bondi de 4,7 points par rapport au mois précédent. Ce regain d'optimisme repose essentiellement sur des anticipations de baisse des taux d'intérêt. En revanche, le redressement de l'activité économique interviendrait à partir d'une situation

particulièrement dégradée : l'indicateur de jugement sur la situation présente a encore baissé de plus de 4 points pour retrouver, à -81,7, un plus bas depuis juin 2020. Toujours en Allemagne, des « sources proche du gouvernement » indiquent que ce dernier devrait réviser en forte baisse sa prévision de croissance pour 2024 et la ramener à 0,2% (contre 1,3% précédemment), en raison d'un environnement international moins favorable et de l'impact de la décision de la Cour constitutionnelle qui remet en cause certains soutiens budgétaires à l'activité. Par ailleurs, un rapport ministériel indique que la reprise de l'activité économique en Allemagne pourrait être retardée par les tensions dans la mer Rouge et par la multiplication des grèves dans le pays. Enfin, selon l'association des Pfanbriefe Banks, la baisse des prix de l'immobilier commercial s'est accentuée en fin d'année dernière outre Rhin. Elle a atteint 12,1% sur un an au quatrième trimestre, plus fort recul sur un an depuis que la série existe (2003). En moyenne, la chute a été de 10,2% l'année dernière, après des reculs de moins de 1% en 2021 et 2022.

En France, le nombre de chômeurs a augmenté de 29 000 au quatrième trimestre. Après deux trimestres de progression, le taux de chômage s'est toutefois stabilisé à 7,5%. De plus, le « halo » du chômage, c'est-à-dire les inactifs non-considérés comme chômeurs au sens du Bureau International du Travail parce qu'ils ne recherchent pas activement un emploi ou qu'ils ne sont pas disponibles, a diminué de 88 000 personnes par rapport au trimestre précédent. Après deux trimestres de légère baisse, le taux d'emploi des 15-64 ans s'est un peu redressé en fin d'année (+0,1 point à 68,4%). Le gouvernement français a réduit sa prévision de croissance de l'activité économique pour 2024, de 1,4% à 1,0%. Cette décision reflète les conséquences de la poursuite de la guerre en Ukraine et entre Israël et le Hamas, ainsi que des conditions moins favorables chez d'importants partenaires commerciaux et plus particulièrement en Allemagne et en Chine. La conséquence directe de l'abaissement de la prévision de croissance est qu'il faut, selon Bruno Lemaire (Ministre de l'économie et des finances) trouver 10Mds€ d'économies pour tenir l'objectif de réduction du déficit budgétaire à 4,4% du PIB cette année.

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2022	Moy. 2023
ZE	Prod. industrielle <i>Vol, NCVS, GA%</i>	déc.-23	1,2	-5,4	2,3	-2,4
	PIB <i>Vol, CVS, GA%</i>	T4 23	0,1	0,0	3,4	0,5
AL	ZEW <i>Indice</i>	févr.-24	19,9	15,2	-27,2	2,2
RU	Prod. industrielle <i>Vol, CVS, GA%</i>	déc.-23	0,6	0,2	-3,5	-0,3
	Inflation <i>IPC, NCVS, GA%</i>	janv.-24	4,0	4,0	9,1	7,3
	Inflation sous-jacente <i>IPC, NCVS, GA%</i>	janv.-24	5,1	5,1	5,9	6,2
	PIB <i>Vol, CVS, GA%</i>	T4 23	-0,2	0,2	4,4	0,1

*Du 12/02/2024 au 18/02/2024

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

Jean-Louis Mourier

Economiste



Suivi Macroéconomique

Focus : Royaume-Uni, entre persistance de l'inflation et contraction de l'activité

Alors que les enquêtes PMI de fin d'année montraient une très légère expansion de l'activité économique britannique au quatrième trimestre 2023 (PMI composite à 50,5 en moyenne au quatrième trimestre), le **produit intérieur brut du pays s'est contracté de 0,3% par rapport au trimestre précédent**. Le pays avait déjà connu une légère baisse de son PIB au troisième trimestre (-0,1% en glissement trimestriel), et peut donc être considéré comme étant en récession. Sur l'ensemble de l'année 2023, **le pays est en quasi-stagnation, avec une croissance annuelle de 0,1%**.

Au quatrième trimestre, la croissance a été pénalisée par la dégradation du solde commercial. Les exportations en volume ont chuté de 2,9% par rapport au trimestre précédent tandis que la baisse des importations est plus faible (-0,8% sur le trimestre). La baisse des exportations est surtout visible dans les services (-6,0% en glissement trimestriel), particulièrement dans le secteur des services aux entreprises. La consommation des ménages est également en baisse, bien que le rythme de déclin diminue (-0,1% au quatrième trimestre après -0,9% au trimestre précédent). Les principales contributions à la baisse proviennent des dépenses de loisirs. En parallèle, les dépenses publiques sont également en baisse sur le trimestre (-0,3% par rapport au trimestre précédent). En revanche, l'investissement est en hausse de 1,4% par rapport au trimestre précédent.

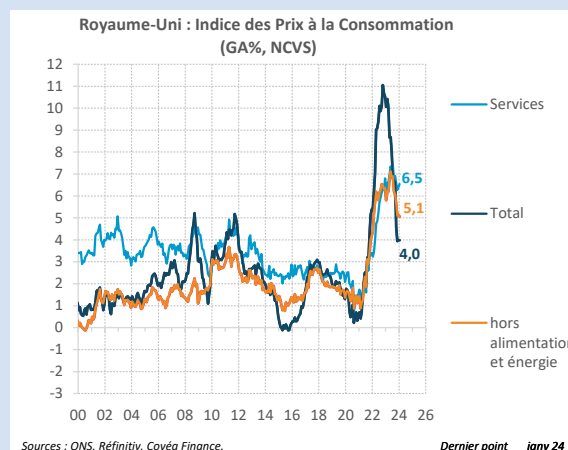
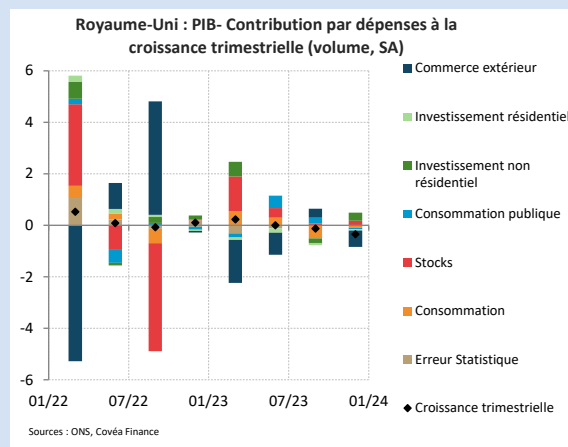
Cette publication s'est inscrite en deçà des attentes de la Banque d'Angleterre (qui attendait une croissance nulle au quatrième trimestre), et pose question sur la capacité du pays à supporter le maintien de taux d'intérêt élevés durant une période prolongée. **D'autant plus que les données d'inflation et de salaires pourraient être des éléments favorables aux discours restrictifs de certains banquiers centraux anglais** (deux membres sur neuf étaient favorables à une hausse des taux de 25 points de base lors de la réunion du mois de février).

L'inflation est restée inchangée en janvier, à 4,0%, avec une contribution négative toujours importante des prix de l'énergie, qui sont en baisse de 14,9% sur un an. L'inflation sous-jacente est également restée stable à 5,1%. La dynamique de croissance des prix des biens industriels ralentit à 2,7% (après 3,1%) en janvier, bénéficiant d'effets de second tour favorables liés à la baisse des prix de l'énergie. Bien que l'enquête PMI du mois de janvier signalait une hausse du prix des intrants dans le secteur manufacturier, liée à la crise en Mer Rouge, cela ne s'est pas répercuté sur les prix à la consommation pour le moment.

En revanche, **l'inflation dans les services (indicateur particulièrement surveillé par la Banque d'Angleterre pour mesurer la persistance des tensions inflationnistes) est de nouveau en hausse** et atteint 6,5% sur un an en janvier (après 6,4%).

Dans le même temps, la croissance des salaires, bien qu'en légère baisse, continue d'être un facteur qui pourrait continuer d'alimenter les tensions inflationnistes notamment dans les services. Les salaires hors bonus ont en effet augmenté de 6,2% sur un an en moyenne, sur les 3 derniers mois de l'année. Enfin, du côté de la consommation, les ventes au détail ont rebondi en janvier. En volume, elles sont en effet en hausse de 3,4% en glissement mensuel, permettant d'effacer la forte chute du mois de décembre. Sur un an, le rebond est plus modeste (+0,7%).

Alors que la Banque d'Angleterre doit naviguer entre activité en berne et inflation toujours élevée, l'absence de statistiques fiables sur la situation du marché du travail est un facteur supplémentaire d'incertitudes. A l'automne dernier, l'ONS (*Office for National Statistics*) a mis en pause la publication des résultats de son enquête sur l'état du marché du travail (cf. *Suivi hebdomadaire de 7 novembre 2023*), en raison de la faiblesse du taux de réponse. Pour répondre à cette problématique, l'ONS développe une nouvelle enquête (*TLFS, Transformed Labor Force Survey*), afin d'améliorer la collecte de données et le taux de réponse. Alors qu'elle avait, dans un premier temps, indiqué que les résultats seraient disponibles dès le mois de mars 2024, elle a finalement repoussé l'échéance au mois de septembre.



Eloïse Girard-Desbois

Economiste

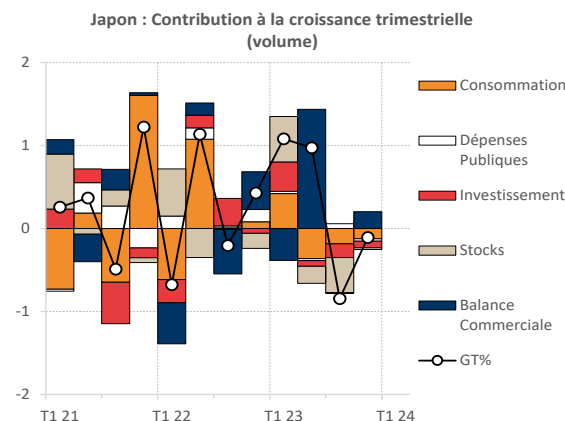


Suivi Macroéconomique

Asie

« L'économie japonaise se contracte encore au quatrième trimestre »

Au Japon, le PIB s'est légèrement contracté au quatrième trimestre 2023 (-0,1% en glissement trimestriel). Il s'agit ainsi du deuxième trimestre consécutif de recul après la baisse de 0,8% déjà enregistrée au troisième trimestre mais ces baisses restent loin d'effacer la vigueur du premier semestre – la croissance du PIB atteint 1,9% sur l'ensemble de l'année 2023. Dans le détail, la demande domestique reste déprimée. La consommation des ménages décline de 0,2% en glissement trimestriel, dans un contexte de recul des salaires réels, et les investissements productifs des entreprises baissent de 0,1%. Ces deux composantes s'inscrivent ainsi en contraction pour un troisième trimestre consécutif. La seule contribution positive au PIB vient de la demande extérieure. Les exportations se maintiennent en forte hausse (+2,6%), notamment soutenue par les exportations de services et, en particulier, le tourisme. Le secteur a bénéficié du fort redressement du nombre de voyageurs étrangers au Japon qui a dépassé, fin 2023, son niveau d'avant la crise sanitaire.



Sources : Cabinet Office, Thomson Reuters, Covéa

Indicateurs de la semaine*			Période	Valeur	Préc.	Moy. 2022	Moy. 2023
JP	PIB	Vol, CVS, GA%	T4 23	1,1	1,6	0,9	1,9

*Du 12/02/2024 au 18/02/2024

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

Les implications de cette publication pour la politique monétaire sont contrastées.

D'une part, le déclin continu de la demande domestique peut difficilement s'apparenter à une surchauffe de l'économie qui se traduirait par une hausse durable des prix. D'autre part, le déflateur du PIB, un indice des prix sur la valeur ajoutée domestique, poursuit sa progression à +0,4% en glissement trimestriel (3,8% en glissement annuel). Des pressions inflationnistes domestiques semblent ainsi prendre le relais des pressions importées. Toutefois, la Banque du Japon a clairement indiqué que, pour que cette tendance soit considérée comme durable, il faudrait qu'elle soit entretenue par une hausse conséquente des salaires. Or, bien qu'elle se maintienne à des niveaux particulièrement élevés au regard des 30 dernières années, la croissance des salaires semble, pour l'heure, insuffisante pour soutenir durablement les prix.

Les autorités japonaises se disent prêtes à intervenir sur le change si nécessaire.

Alors que l'inflation américaine a surpris par sa vigueur en janvier, laissant planer la perspective d'un écart conséquent de politique monétaire pour une plus longue durée, le yen s'est encore déprécié, dépassant légèrement les 150 yens pour 1 dollar – il était à 141 yens pour 1 dollar au 1er janvier 2024. Ces mouvements ont amené Masato Kanda, vice-ministre des Finances chargé des affaires internationales, à déclarer que les autorités prendraient des mesures appropriées sur le change si elles venaient à considérer que la chute du yen était suffisamment rapide pour affecter l'économie. Courant 2022, les autorités japonaises étaient déjà intervenues à plusieurs reprises sur le marché des changes pour soutenir le yen.

En Chine, les dépenses liées au tourisme intérieur se redressent à l'occasion des vacances du Nouvel An lunaire (10-17 février) pour atteindre 88 Mds\$.

Il s'agit d'une augmentation de 47,3% par rapport à l'an passé et de 7,7% par rapport au niveau de 2019 (c'est-à-dire avant la crise sanitaire). Le nombre de voyages internes a bondi de 34,3% sur l'année pour atteindre 474 millions (19% de plus qu'en 2019). Ces données envoient un signe encourageant concernant la reprise de la demande et, plus largement, de la confiance des agents économiques chinois dans un environnement déflationniste. Néanmoins, ces chiffres restent à observer avec prudence dans la mesure où ils peuvent en partie refléter un effet de rattrapage (en lien avec la fin des difficultés sanitaires) ou encore une météo particulièrement favorable sur la période en comparaison aux normales saisonnières. De plus, il convient de souligner que les dépenses moyennes par voyage demeurent inférieures de 9,5% au niveau de 2019.

Toutefois, les investissements directs à l'étranger (IDE) en Chine restent historiquement faibles. Malgré un léger redressement sur le dernier trimestre, les IDE entrants ont atteint seulement 33 Mds\$ sur l'ensemble de l'année 2023, soit un plus bas depuis 1993. Ce chiffre témoigne de la méfiance croissante des investisseurs étrangers envers la Chine dans un contexte de montée des tensions internationales et de tendance à la relocalisation des capacités de production.

Louis Martin

Economiste Zone Asie



Suivi Macroéconomique

Focus : Indonésie – Prabowo Subianto remporte l'élection présidentielle dès le premier tour

Actuel ministre de la Défense et ancien général, Prabowo Subianto (72 ans) aurait remporté environ 60% des suffrages à l'occasion du premier tour de l'élection présidentielle indonésienne du 14 février, selon les premières estimations. Le résultat définitif de l'élection ne sera pas connu avant mars, mais ces premières estimations se sont avérées fiables lors des précédentes élections. Cette majorité permet à Prabowo Subianto de remporter l'élection dès le premier tour après ses candidatures malheureuses de 2014 et 2019, et ce malgré son passé trouble. Ayant été le gendre de l'ancien dictateur Suharto, il est accusé d'avoir été directement impliqué dans les exactions de l'armée indonésienne au Timor-Oriental et dans la répression violente des militants pro-démocratie.

Prabowo Subianto est à la tête du parti Gerindra, de droite nationaliste. Traditionnellement opposé au Parti démocratique indonésien de lutte (PDIP, centre gauche) du président sortant, Joko Widodo, le Gerindra avait toutefois rejoint la coalition gouvernementale lors des élections précédentes, ce qui avait permis à Prabowo Subianto d'accéder à un poste au gouvernement. Les résultats préliminaires de l'élection législative, qui s'est tenue au même moment que l'élection présidentielle, indiquent peu de changement dans la constitution du parlement. **La coalition menée par Prabowo Subianto (48,4% des sièges) ne dispose pas de majorité absolue et cherchera donc probablement à maintenir l'alliance avec le PDIP (19% des sièges) pour s'assurer une majorité confortable.**

Si la constitution ne lui permettait pas de se présenter pour un troisième mandat, Joko Widodo reste extrêmement populaire auprès de la population indonésienne. **Une des principales stratégies de campagne de Prabowo Subianto a été de se présenter comme le successeur du président sortant.** S'il n'a pas été formellement soutenu par Joko Widodo, l'annonce de la nomination du fils de ce dernier comme colistier de Prabowo Subianto semble avoir contribué à son succès électoral, au regard des sondages.

Le Président élu s'est engagé à respecter l'héritage de Joko Widodo, notamment en poursuivant :

- **les larges programmes d'infrastructures**, y compris le déménagement de la capitale de Jakarta à l'île de Bornéo ;
- **les restrictions sur les exportations de nickel brut**, conditionnant ainsi l'exploitation du minerai par les entreprises étrangères à l'implantation d'usines pour le traiter sur le sol indonésien ;
- **des politiques de soutien aux ménages**, tels que des subventions sur l'énergie, un renforcement des prestations sociales, des baisses d'impôt et des hausses de salaires pour les fonctionnaires – des annonces qui interrogent d'ailleurs sur la discipline budgétaire du nouveau gouvernement.

Concernant l'opposition entre la Chine et les Etats Unis, les dernières déclarations de Prabowo Subianto indiquent qu'il devrait conserver la position ambiguë de l'Indonésie. Le pays est, en effet, bénéficiaire de financements chinois dans le cadre des nouvelles routes de la soie, tout en étant rival de la Chine dans le cadre des tensions pour les zones maritimes en mer de Chine.

Louis Martin

Economiste Zone Asie



Ce document est établi par Covéa Finance, société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro 97-007, constituée sous forme de société par actions simplifiée au capital de 24 901 254 euros, immatriculée au RCS Paris sous le numéro B 407 625 607, ayant son siège social au 8-12 rue Boissy d'Anglas 75008 Paris.

Ce document est produit à titre indicatif et ne peut être considéré comme une offre de vente ou un conseil en investissement. Il ne constitue pas la base d'un engagement de quelque nature que ce soit, ni une évaluation de stratégie ni aucune recommandation d'investissement dans des instruments financiers.

Il contient des opinions et analyses générales et non personnalisées conçues par Covéa Finance à partir de données chiffrées qu'elle considère comme fiables au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, mais dont l'exactitude et la validité ne sont toutefois pas garanties.

Les opinions exprimées dans le document peuvent faire l'objet de modifications sans notification.

Covéa Finance ne saurait être tenue responsable de toute décision prise sur la base d'une information contenue dans ce document.

Ce document est la propriété intellectuelle de Covéa Finance. Toute Utilisation (définie ci-après), reproduction ou diffusion de tout ou partie du présent document devra faire l'objet d'une autorisation préalable de Covéa Finance.

Le destinataire du présent document a connaissance et accepte que les données chiffrées, permettant d'établir les opinions et analyses générales et non personnalisées, peuvent être soumises à l'acquisition de droits vis-à-vis de tiers.

Par conséquent, les données chiffrées ne peuvent en aucun cas faire l'objet d'une quelconque Utilisation par le destinataire du document sans l'acquisition préalable des droits nécessaires directement auprès des tiers détenteurs de ces droits.

Par ailleurs, le destinataire du présent document a connaissance et accepte que Covéa Finance ne sera en rien responsable de toute utilisation faite desdites données chiffrées et assumera seul toutes les conséquences vis-à-vis des tiers détenteurs de droits associés à ces données.

L'« Utilisation » s'entend comme, et de manière non limitative, la manipulation de la donnée chiffrée, la distribution, la redistribution, l'intégration dans un système d'information ou dans des documents de tous types.