

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

14 octobre 2024

Rédacteurs
Gestion — Recherche

Prime de risque

Nous décrivons un monde dans lequel grandissent les tensions économiques, politiques et géopolitiques. L'accès aux ressources, dont le pétrole et le gaz, est au cœur des stratégies de chacun des agents économiques. Ils doivent s'adapter, redessiner leurs voies d'approvisionnement, repenser leurs choix de fournisseurs et la gestion de leurs stocks. En conséquence de ces adaptations, les prix des hydrocarbures se sont stabilisés à des niveaux élevés, mais loin des pics de 2022. Les primes de risque géopolitiques semblent ainsi s'être évanouies. La traduction de la résurgence récente de tensions, depuis l'envoi de missiles iraniens en Israël, reste limitée.

Une première explication se trouve dans la capacité d'adaptation dont les marchés des hydrocarbures ont fait preuve et de leur faculté à retrouver des équilibres rapidement suite aux perturbations issues du conflit en Ukraine. La confirmation que les sols de la planète regorgent de pétrole en est une autre. Il y a eu la révolution du pétrole de schiste américain, il y a celle de l'Amérique du Sud actuellement. Et les financements pour développer ces projets demeurent. Leur assèchement prévisible, il y a encore quelques trimestres, sous l'effet du développement des obligations ESG, a fait long feu. Les annonces de Total et BP ces derniers jours en sont une nouvelle preuve. Par ailleurs, la politique de rétention de la production menée par l'OPEP+ depuis plusieurs trimestres a permis de reconstituer des réserves de pétroles mobilisables rapidement (5 millions de barils par jour). Enfin, les Etats-Unis sont devenus un des principaux producteurs d'hydrocarbures dans le monde, ce qui réduit leur dépendance extérieure et précisément à ces régions du monde.

Dès lors, malgré les affrontements qui impliquent directement l'Iran, producteur de 5 millions de barils par jour - mais exportateur de seulement un tiers - la réaction du prix du pétrole est contenue. Toutefois, la volonté de s'attaquer, cette fois-ci, aux installations pétrolières iraniennes accroît le risque sur le prix du baril, conformément à ce que nous soulignons en avril. Mais, à nouveau, les détails ont leur importance. Attaquer les capacités d'exportations, de production ou des raffineries n'aurait pas les mêmes conséquences, la dernière option ouvrant même la possibilité d'une baisse du pétrole. Le brut non transformé par l'Iran pourrait ainsi se retrouver déverser sur les marchés mondiaux. Tout dépendra alors de la réponse iranienne. Pour les marchés des hydrocarbures, le risque le plus important serait un blocage du détroit d'Hormuz, lieu de passage essentiel du pétrole et du GNL. Inédit, cela présenterait de nombreux défis pour l'Iran : il pénaliserait ses propres exportations et importations, celles de pays qui ne lui sont pas hostiles (Qatar) ou avec qui les relations se sont détendues (Arabie Saoudite), il nécessiterait de violer les eaux territoriales d'autres (Oman et Emirats Arabes Unis) et entraînerait des réactions d'états touchés par la forte hausse des prix des matières premières, dont la Chine ou l'Inde, partenaires des BRICS+.

Même si le risque est limité à ce stade, il demeure. Le monde et les rapports se sont complexifiés. Il est de notre rôle d'en évaluer les conséquences pour pouvoir déployer les investissements. A ce titre, la multiplication de ces tensions géopolitiques est un facteur d'inflation important, avec ses conséquences sur les politiques monétaires menées par les banques centrales.

Jacques-André Nadal

Directeur adjoint des gestions



Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2

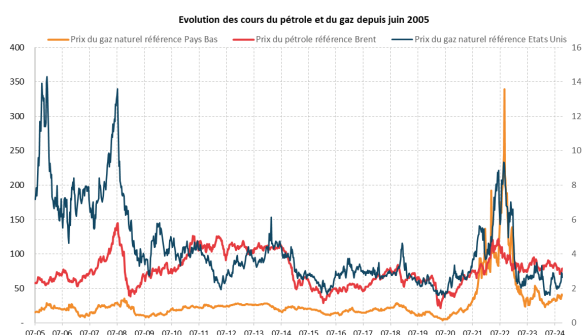
Obligataire
Actions Europe
Actions Internationales
Analyse

Suivi Macroéconomique p6

Etats-Unis
Europe
Asie

Focus de la semaine

« Des prix éloignés de leur pic de 2022 »



Sources : Covéa Finance, Bloomberg

Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	11/10/24	28/06/24	T-12 mois	28/06/24	sur 12 mois
Marché des changes					
€ / \$	1,094	1,071	1,053	2,1	3,9
€ / £	0,837	0,847	0,865	-1,2	-3,2
€ / Yen	163,12	172,39	157,72	-5,4	3,4
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	79	86	86	-8,5	-8,1
Indice CRB*	536	539	548	-0,5	-2,0
Prix de l'once d'Or	2 658	2 340	1 869	13,6	42,2
Prix de la tonne de cuivre	9 792	9 599	7 991	2,0	22,5
Indice Baltic Dry**	1 809	2 050	1 935	-11,8	-6,5
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	2063	3714	892	-44,5	131,3

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

Analyse de l'évolution des marchés

Obligataire : le regard du gérant

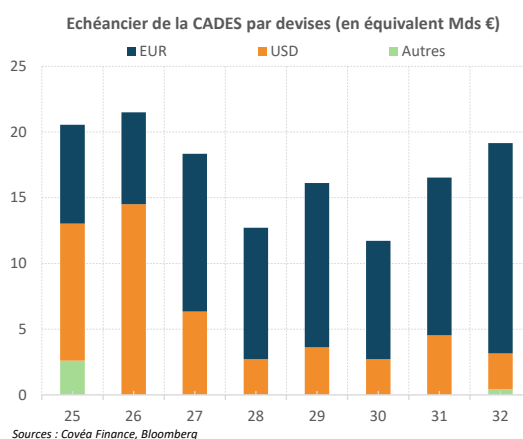
L'analyse des marchés:

La semaine dernière les taux souverains sont en hausse en Europe comme aux Etats-Unis. Pour ces derniers, les chiffres d'inflation légèrement au-dessus des attentes ont participé au mouvement de hausse des taux. Le rendement à 10 ans augmente de 13 points de base (pbs) sur la semaine. Il repasse au dessus des 4% et clôture à 4,10%. Cette hausse s'est effectuée dans un mouvement de pentification du segment 2-10 ans. Dans leurs commentaires, les banquiers centraux américains se sont montrés prudents quant au cycle d'assouplissement monétaire à venir. Les anticipations de marché portant sur les baisses de taux lors des deux prochaines réunions de la Fed sont revues à la baisse. En Europe, les taux 10 ans sont en hausse de 5 pbs en France, Espagne et Italie. Ils clôturent respectivement à 3,04%, 3,01% et 3,56%. L'écart de taux entre l'Espagne et la France sur la maturité 10 ans reste en territoire négatif à -3pbs. Face au taux 10 ans italien, l'écart s'établit désormais à 51pbs, un niveau inédit depuis 2010. Le taux 10 ans allemand augmente de 6 pbs sur la semaine pour atteindre 2,27%. Vendredi, l'agence de notation Fitch a maintenu sa notation de la dette française à AA- tout en abaissant sa perspective de « stable » à « négative ». L'agence reste sceptique sur la trajectoire du déficit budgétaire annoncée par le gouvernement. Sur le marché du crédit euro, les primes de risque se resserrent sur la catégorie investissement de 3 pbs (3,30%) et haut rendement de 2 pbs (6,36%). Les émissions primaires ont été moins nombreuses à l'approche de la réunion de la Banque Centrale Européenne prévue le 17 octobre. Toutefois, on peut noter l'émission de Crédit Mutuel, de maturité 2031, à un taux de 3,27%.

Le Focus de la semaine : Une dette peut en cacher une autre

L'année 2024 devait acter la disparition de la Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale (CADES). Créé en 1996, cet organisme public gère l'amortissement de la dette sociale jusqu'à son extinction. Son principe n'est pas nouveau. La CADES est l'héritière d'une longue tradition française de création de caisses dédiées à l'amortissement de certaines dettes publiques qui remonte au XVIIIe siècle. Dans son cas, lorsque les déficits de la Sécurité Sociale deviennent trop conséquents, le Parlement vote un montant de dette à transférer à la CADES. Celle-ci reprend la dette en émettant essentiellement des obligations sur le marché. Puis, elle lisse les remboursements face au montant de l'amortissement voté chaque année et les revenus qu'elle perçoit. Ses ressources proviennent en majorité de la CSG et de la CRDS* qui sont corrélées avec l'activité du pays et dépendent de la masse salariale. En pleine crise sanitaire, la forte dégradation des comptes sociaux a poussé les autorités à décaler l'extinction de la CADES en 2032. Le Parlement a voté le transfert de 136Mds€ de dettes vers la CADES. En quelques années, la CADES est devenu le plus important émetteur de dette sociale au monde. Ses programmes de financement à moyen et long terme ont été colossaux. En 2021 et 2022, la CADES a émis près de 40Mds€ pour revenir à 22Mds € en 2023 et moins de 20Mds€ cette année, couvrant la quasi-totalité de la dette votée en 2020. A l'avenir les émissions devraient être nettement plus faibles. A sa création, sa mission devait être limitée dans le temps et s'arrêter en 2009. Au gré de l'accumulation des déficits, son échéance a été prolongée à trois reprises. Depuis la crise sanitaire, la dégradation des comptes sociaux perdure pour la branche maladie alors que la branche vieillesse reste en déficit chronique. L'Etat ne semble pas avoir le choix, il devra voter un nouveau transfert de dette vers la CADES. Ce transfert peut se faire sans prolongement de la durée de vie de l'organisme public. Les contraintes pèseront sur ses émissions de dettes obligataires. L'échéance maximale de ses obligations est pour le moment fixée à 2032. L'administration publique doit répartir plusieurs dizaines de milliards d'encours sur huit années. Malgré sa qualité d'Etablissement Public Administratif, démembrement de l'Etat et son rapprochement opérationnel avec l'Agence France Trésor, ses émissions offrent une prime contre l'emprunt d'Etat français. Cette prime s'établit, actuellement, autour de 10 pbs. La diminution drastique anticipée de ses émissions a créé un effet de rareté. Cet effet s'est ressenti dans la prime de risque par rapport à l'FOAT qui était comprise entre 20 et 30 pbs auparavant. Cette prime pourrait à nouveau augmenter en cas du vote d'une reprise de dette supplémentaire. Les investisseurs considèrent parfois la CADES comme une alternative à l'FOAT. Avec 35% de sa dette (53Mds) libellée en dollars la CADES permet de toucher des investisseurs qui ne peuvent pas intervenir sur des OAT exclusivement émises en euros. L'organisme n'échappe pas aux tumultes de la politique française. Sa notation de crédit est sous surveillance car liée à celle de la France et les débats autour du projet de loi de financement de la sécurité sociale ne risquent pas d'apporter de véritables solutions pour résorber les futurs déficits. Tel Sisyphe et son rocher, la CADES semble vouée à rouler indéfiniment une dette sociale française qui peine à se dégonfler.

*La contribution sociale généralisée (CSG) et la contribution au remboursement de la dette sociale (CRDS) sont des prélèvements destinés au financement de la protection sociale. Elles sont dues par les salariés et prélevées par l'employeur sur les revenus d'activité puis sont ensuite reversées à l'Urssaf.



Lucas Couvert
Gérant Mandats Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pbs)				Pente* (en pbs)	
	11/10/24	J-7	28/06/24	29/12/23	T-12 mois	J-7	28/06/24	29/12/23	sur 12 mois	2y - 10y	10y - 30y
Taux directeurs											
Réserve Fédérale Américaine	5,00	5,00	5,50	5,50	5,50	0,00	-0,50	-0,50	-0,50		
BCE - Taux Repo	3,65	3,65	4,25	4,50	4,50	0,00	-0,60	-0,85	-0,85		
BCE - Taux Facilité de dépôt	3,50	3,50	3,75	4,00	4,00	0,00	-0,25	-0,50	-0,50		
Banque d'Angleterre	5,00	5,00	5,25	5,25	5,25	0,00	-0,25	-0,25	-0,25		
Banque du Japon	0,25	0,25	0,10	-0,10	-0,10	0,00	0,15	0,35	0,35		
Taux 10 ans											
Etats-Unis	4,10	3,97	4,40	3,88	4,70	13	-30	22	-60	14	31
Allemagne	2,27	2,21	2,50	2,02	2,79	6	-24	24	-52	3	29
France	3,04	2,99	3,30	2,56	3,40	5	-26	48	-36	62	58
Italie	3,56	3,51	4,07	3,70	4,76	5	-51	-14	-120	86	62
Royaume-Uni	4,21	4,13	4,17	3,54	4,33	8	4	67	-12	4	54
Japon	0,95	0,89	1,06	0,61	0,76	7	-11	34	19	54	122
Crédit											
Indice Itraxx Main	56,7	58,3	60,9	58,1	83,2	-1,6	-4,2	-1,4	-26,5		
Indice Itraxx Crossover	307,7	311,7	319,2	309,9	441,5	-4,0	-11,5	-2,2	-133,8		

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

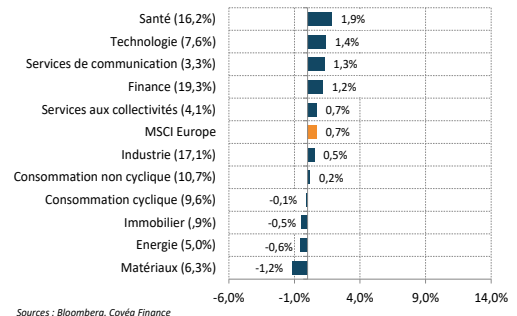
Analyse de l'évolution des marchés

Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Malgré les tensions géopolitiques persistantes au Moyen-Orient, le MSCI Europe progresse de 0,7% (dividendes non réinvestis) la semaine écoulée. Les secteurs les moins sensibles à l'activité économique sont recherchés à l'image de la santé qui affiche la meilleure performance sectorielle avec une hausse de +1,9% grâce notamment au producteur de médicaments génériques Sandoz et le rebond du leader mondial du traitement contre le diabète, Novo Nordisk. Les services de communication progressent de +1,3%, portés par l'annonce de solides perspectives de croissance de l'opérateur Deutsche Telekom. Parmi les secteurs plus sensibles à l'activité économique, la technologie et la finance surperforment, en hausse respectivement de +1,4% et 1,2%. Inversement, les matériaux reculent de -1,2%, emportés par la sous-performance des sociétés liées aux matières premières en raison des inquiétudes sur l'état de l'économie chinoise et l'absence de nouvelles annonces de soutien budgétaire. L'énergie est légèrement en baisse à -0,6% sous l'effet du repli d'Equinor. L'entreprise norvégienne baisse après avoir annoncé une prise de participation dans le leader mondial de l'éolien en mer Orsted, ce qui soulève des questions autour de son allocation du capital. La société BP recule également après la publication d'indicateurs d'activité contrastés au titre du troisième trimestre.

Performances sectorielles du MSCI Europe du 04/10/2024 au 11/10/2024 (GICS)



Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Le Focus de la semaine : Conséquences des prix d'électricité négatif en Europe

Le plan de la Commission Européenne « RepowerEU » lancé en 2022 vise à réduire sa dépendance aux énergies fossiles en augmentant significativement le développement des énergies renouvelables pour porter sa part à 42,5% de la consommation énergétique de l'UE en 2030 contre 28% en 2022. Cependant, l'accélération du développement des renouvelables crée des externalités négatives. Parmi elles, citons une situation incongrue où le prix de l'électricité devient négatif à certain moment. Au cours des huit premiers mois de 2024, les pays de l'UE27 ont affiché un total 7841 heures avec un prix négatif moyen d'environ -20 EUR/MWh selon l'institut ICIS. Bien qu'il ne représente que 3% du temps, ce chiffre est en forte augmentation. Il est supérieur à la période 2019-2023 qui totalisait 6014 heures. Il devrait progresser dans les prochaines années sous l'effet du développement des énergies solaires et éoliennes. Ces prix négatifs sont la conséquence d'un surplus de production à un instant donné face à une demande d'électricité qui reste de surcroît atone au sein de l'UE27 malgré une électrification croissante des économies.

S'ils constituent une bonne nouvelle pour l'agent économique en mesure de consommer cette électricité à cet instant, les prix négatifs posent plusieurs problèmes aux producteurs d'électricité. D'abord, les prix négatifs créent une pression à la baisse sur les prix de vente d'électricité au comptant mais aussi sur les prix de vente à terme. Ces derniers reflètent les anticipations, pour une échéance donnée, de la demande et des capacités qui seront utilisées pour y répondre et de ses coûts de production. Par effet de ricochet, les prix des contrats d'approvisionnement à long terme négociés peuvent aussi être ajustés à la baisse. Ensuite, une baisse des prix de l'électricité impacte la rentabilité des projets et pourrait être un prétexte aux énergéticiens pour annuler la construction de nouvelles capacités de production d'énergie renouvelable. Les objectifs de décarbonation fixés par les politiques risqueraient alors de ne pas être atteints à l'horizon fixé. Enfin, ces prix négatifs témoignent de l'inadaptation du réseau électrique à l'afflux de capacités renouvelables. D'importants investissements seront nécessaires sur les infrastructures électriques mais aussi dans les capacités de stockage afin de donner de la flexibilité aux réseaux nécessaires.

Dans nos Perspectives Economiques et Financières, nous insistons sur la nécessité pour les entreprises de faire preuve de capacité d'adaptation dans un monde en mutation et qui se complexifie. Les prix d'électricité négatifs posent un nouveau défi aux énergéticiens. Les acteurs capables de s'adapter en développant leurs activités d'arbitrage et leurs capacités de stockage en sortiront renforcés.

Chicuong Dang

Gérant OPC Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)					
	11/10/24	J-7	28/06/24	29/12/23	T-12 mois	J-7	28/06/24	29/12/23	sur 12 mois		
MSCI EMU	166	165	162	153	142	0,8	↑	2,6	↑	17,2	↑
MSCI EMU Mid Cap	1 056	1 053	1 012	966	903	0,3	↑	4,4	↑	17,0	↑
MSCI EMU Small Cap	422	424	410	426	373	-0,5	↓	2,8	↑	13,1	↑
MSCI Europe	175	174	172	161	153	0,7	↑	1,9	↑	14,6	↑
France CAC 40	7 578	7 541	7 479	7 543	7 105	0,5	↑	1,3	↑	6,7	↑
Allemagne DAX 30	7 443	7 346	7 006	6 629	6 104	1,3	↑	6,2	↑	21,9	↑
Italie MIB	34 308	33 594	33 154	30 352	28 493	2,1	↑	3,5	↑	20,4	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (£)	8 254	8 281	8 164	7 733	7 645	-0,3	↓	1,1	↑	8,0	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	9 861	9 903	9 636	8 920	8 840	-0,4	↓	2,3	↑	11,5	↑

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Internationales : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

En Asie, les performances sont disparates sur la semaine, aussi perturbées par de nombreuses fermetures de marché. Nous noterons que les marchés chinois affichent la moins bonne performance sur la semaine, terminant en baisse significative, abandonnant une partie de la très forte hausse des dernières semaines. En effet, les investisseurs ont vendu le manque de détails des réformes en préparation et présentées lors de la réunion de la NDRC (Commission nationale pour le développement et la réforme) en milieu de semaine. A l'inverse, Taiwan affiche la meilleure performance, aidé par les bons chiffres de ventes de TSMC, ce qui améliore le sentiment également au Japon et en Corée du Sud dans le secteur technologique. Parmi les nouvelles transverses, dans la thématique de la relocalisation des capacités de production, notons qu'AMD envisage de déplacer une partie de sa production de puces haute performance vers l'usine de TSMC en Arizona. Pour rappel, AMD a traditionnellement fait fabriquer ses puces dans les installations de TSMC à Taïwan. Du côté des fusions acquisitions, le canadien Couche-Tard a revu à la hausse son offre de reprise du groupe japonais de magasins de proximité 7-Eleven, avec un prix par action 20% supérieur à l'offre précédente, portant l'acquisition potentielle à près de 47 milliards de dollars.

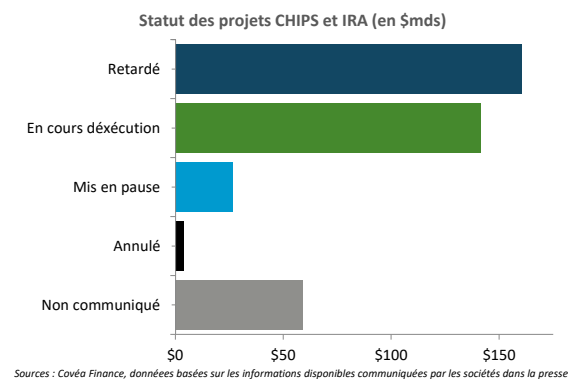
Aux Etats-Unis: les marchés terminent la semaine en hausse, portés par le secteur technologique après une série de commentaires positifs de Nvidia sur la demande pour ses puces IA. Les bonnes publications de résultats des grandes banques américaines soutenaient aussi le marché. A l'inverse, la consommation cyclique était pénalisée par la contreperformance de Tesla suite à la présentation décevante de son projet de robot-taxi. Les chiffres d'inflation supérieurs aux attentes et la remontée des taux longs en conséquence pénalisaient le secteur de l'immobilier et des services aux collectivités. Enfin, et malgré la persistance des tensions au Moyen Orient, l'énergie reculait dans l'attente du détail des réformes chinoises et après la publication hebdomadaire des stocks de pétrole brut plus élevés qu'attendus. Sur les tensions commerciales sino-américaines, le sous-secrétaire américain à la croissance économique, à l'énergie et à l'environnement, José W. Fernandez, accusait la Chine d'avoir augmenté de façon conséquente sa production de lithium afin de faire baisser les prix et empêcher ainsi de nouveaux acteurs américains d'émerger. Dans la thématique de la sécurisation des chaînes d'approvisionnement et des matériaux critiques, Rio Tinto a annoncé son intention d'acquérir Arcadium Lithium. Cette opération donnerait accès à des mines de lithium et des installations de transformation en Argentine, en Australie, au Canada et aux Etats Unis. Enfin, après quatre semaines de grèves, Boeing a annoncé la suppression de 10% de ses effectifs (17 000 personnes) et le retard de livraison de son nouveau gros porteur 777.

Le Focus de la semaine : L'état d'avancement des grands plans d'investissements américains

Depuis 2022, l'IRA (« Inflation Reduction Act ») et le CHIPS Act (« Creating Helpful Incentives to Produce Semiconductors ») ont pour ambition de stimuler les investissements sur le sol américain. Ces lois visent, entre autres choses, à soutenir la transition énergétique et à rapatrier la production de semi-conducteurs, aux moyens de subventions et de crédit d'impôts. Au total, 250 projets de constructions d'usines de batteries, de véhicules électriques, de fermes éoliennes et solaires et de nouvelles fonderies ont été annoncés par des entreprises comme Toyota, Tesla, TSMC, Intel ou Micron. Les montants associés sont très significatifs : \$115 Mds pour l'IRA et \$274 Mds pour le CHIPS Act.

Cependant, depuis le début de l'année, six grands projets du CHIPS Acts (totalisant \$144 Mds de dépenses et 53% du total annoncé) ont été reportés de 1 à 2 ans. Parallèlement, une quinzaine de projets de l'IRA (\$42Mds et 37%) ont été arrêtés (sans date de redémarrage prévue) ou retardés de quelques mois. Les raisons invoquées sont de trois ordres : a) Sur le plan réglementaire, les permis de construire prennent plus de temps que prévu (selon Hyundai et Micron), tandis que des projets de la chaîne de valeur des véhicules électriques (batteries et assemblage) sont temporisés dans l'attente du dénouement des élections présidentielles, le candidat D. Trump s'étant déjà opposé publiquement à l'IRA. b) Sur le plan économique, la flambée des coûts des matériaux de construction et de la main-d'œuvre qualifiée (signalée par Intel, TSMC et Samsung) rend les projets de fonderies plus coûteux et plus longs à réaliser. Parallèlement, le ralentissement de la demande de véhicules électriques inquiète les constructeurs automobiles comme General Motors. c) Sur le plan administratif, la lenteur du déploiement des subventions fédérales et l'éligibilité des entreprises chinoises aux subventions (à l'image de Gotion) sont aussi souvent mentionnées.

Malgré ces contretemps, un seul projet a été annulé (Panasonic) et le pic d'activité des mises en chantier, initialement prévu en 2024, devrait être décalé d'un an seulement, la majeure partie des dépenses d'investissement étant désormais attendue à partir de 2025 pour des mises en production en 2026/2027. Au total, l'IRA et le CHIPS Act restent les deux grands piliers des ambitions énergétiques, industrielles et technologiques des Etats-Unis ; malgré leur complexité et les retards évoqués.



Margaux Louis

Gestion Actions Internationales



Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)							
	11/10/24	J-7	28/06/2024	29/12/23	T-12 mois	en devise locale			en €				
						J-7	28/06/2024	29/12/23	sur 12 mois	J-7	28/06/2024	29/12/23	sur 12 mois
Etats-Unis - S&P500	5 815	5 751	5 460	4 770	4 350	1,1	6,5	21,9	33,7	1,5	4,3	23,0	28,7
Etats-Unis - Dow Jones	42 864	42 353	39 119	37 690	33 631	1,2	9,6	13,7	27,5	1,5	7,3	14,8	22,7
Etats-Unis - Nasdaq	18 343	18 138	17 733	15 011	13 574	1,1	3,4	22,2	35,1	1,5	1,3	23,3	30,1
Japon Nikkei 300	582	578	600	500	496	0,7	-3,0	16,4	17,3	0,8	2,5	11,1	13,4
Corée du Sud KOSPI	2 597	2 570	2 798	2 614	2 480	1,1	-7,2	-0,6	4,7	1,1	-7,4	-3,9	0,9
Chine - Shanghai	3 490	3 490	2 967	2 975	3 108	0,0	17,6	17,3	12,3	-0,4	18,4	19,1	11,7
Hong Kong Hang Seng	21 252	20 927	17 719	17 047	18 238	1,6	19,9	24,7	16,5	1,9	18,1	26,4	12,9
Marchés Emergents - MSCI	1 160	1 179	1 086	1 024	963	-1,7	6,7	13,3	20,4	-1,3	4,6	14,3	15,9

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

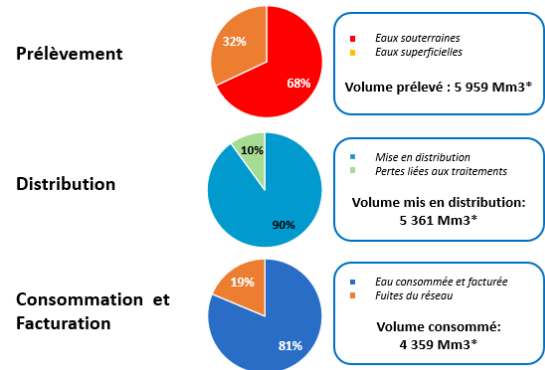
Le regard de l'analyste

Le rendement du réseau d'eau potable: un enjeu clef

Dans le secteur des services aux collectivités, et plus particulièrement dans la distribution de l'eau potable, la notion du rendement du réseau est très importante. Il s'agit du rapport entre le volume d'eau consommé par les usagers (particuliers, industriels, collectivités) et le volume d'eau potable introduit dans le réseau de distribution. Plus le rendement est élevé, moins d'eau est perdue avant d'arriver au consommateur. A titre d'exemple, selon les agences de l'eau, le rendement a été de 81,3% en France en 2022. En comparaison, selon les données publiées par la Commission Européenne, le taux de rendement des réseaux de distribution en Italie est inférieur à 60%.

Plusieurs facteurs contribuent à des taux de fuite élevés :

- L'étendue du réseau de distribution. Selon les données de l'Institut National de la Recherche Agronomique (INRAE), la longueur cumulée du réseau d'eau potable en France avoisine 900 000 km, soit plus de 22 fois la circonférence de la Terre ;
- L'accessibilité de ce réseau, qui est principalement enterré et situé en grande partie dans les zones urbaines. Cela rend la détection et la réparation des fuites plus difficile ;
- Le degré de vétusté des infrastructures, qui affichent des disparités géographiques. Les réparations ont un coût pour le consommateur dans la mesure où la maintenance des infrastructures est répercutée sur la facture d'eau.



Source: Panorama des services publics d'eau, SISPEA, France, 2022

Afin de réduire le taux de fuite des réseaux, les acteurs des services aux collectivités se basent sur plusieurs sources de données :

- Une division géographique du réseau de distribution (« **la sectorisation** »). Cela consiste à mesurer l'eau potable mise en distribution à l'entrée et à la sortie des secteurs (zones) homogènes grâce aux capteurs télé-relevés répartis sur l'ensemble des branches.
- La sectorisation couplée à **une meilleure connaissance de la demande des usagers** (via des compteurs intelligents) permet d'adapter le volume d'eau à distribuer et de mieux identifier des anomalies ;
- La technique d'**écoute des réseaux** (grâce aux capteurs d'écoute) où l'Intelligence Artificielle (« IA ») peut être particulièrement utile afin d'identifier le bruit d'une fuite ;
- Le **contrôle de pression des réseaux** via des capteurs. Il s'agit d'un élément clé dans la mesure où la pression trop élevée peut mener à l'usure prématurée des canalisations.

Pour suivre l'ensemble de ces informations, les sociétés de distribution d'eau potable se dotent des centres opérationnels de gestion, équipés de jumeaux numériques. Ils peuvent ainsi visualiser en temps réel l'ensemble des secteurs de distribution grâce aux données des capteurs. Le travail analytique effectué permet de détecter des anomalies plus rapidement et d'envoyer des équipes d'intervention sur place. Les équipes sur le terrain peuvent recourir à d'autres techniques, par exemple en utilisant des chiens renifleurs. Ces derniers sont capables de détecter l'odeur du chlore, présent à faible dose dans le réseau public.

L'amélioration du taux de rendement est un enjeu majeur pour les acteurs des services aux collectivités chargés de la distribution d'eau potable (Véolia, Suez, Saur, etc.). Il représente le principe de double matérialité. D'une part, les fuites des réseaux génèrent du gaspillage de la ressource devenue rare. D'autre part, le faible rendement du réseau crée un décalage entre les volumes facturés aux consommateurs et les volumes traités sur des sites de distribution en amont, représentant un coût financier pour les distributeurs. Par ailleurs, la baisse du rendement peut porter atteinte au patrimoine immobilier que constitue le réseau (estimé à environ 500 milliards d'euros en France).

L'évolution du taux de rendement est une thématique que nous prenons en compte pour les acteurs du secteur des services collectivités.

*Mm3 = millions de mètres cubes

Victor Pavlov

Analyste financier et extra financier

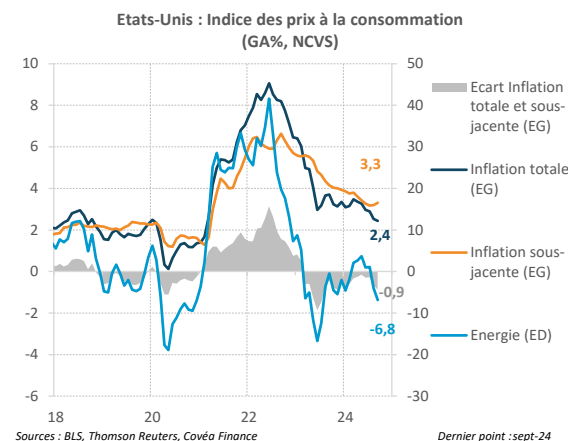


Suivi Macroéconomique

États-Unis

« L'inflation poursuit sa décrue à un rythme plus lent »

L'indice des prix à la consommation a progressé de 0,2% en glissement mensuel en septembre, en dépit de la baisse marquée des prix de l'énergie (-1,9%). Les prix alimentaires ont rebondi (+0,4%) et enregistrent leur plus forte hausse depuis janvier dernier. **En rythme annuel, l'inflation poursuit sa modération et atteint 2,4%. Hors alimentation et énergie, le relâchement des pressions est moins net.** Les prix progressent de 0,3% sur le mois, et leur croissance annuelle accélère à 3,3%, après 3,2% en août, signe que les pressions inflationnistes sous-jacentes ne sont pas encore vaincues. Sur le mois, les prix ont été tirés par l'habillement (1,1%), les services de santé (0,7%) et les services de transports (1,4%). Les loyers (réels ou imputés aux propriétaires) renouent avec la tendance au ralentissement, après la surprise positive constatée en août. En revanche, les prix des services hors alimentation, énergie et loyers, s'affichent en hausse de 0,4% sur le mois, la plus forte augmentation mensuelle depuis avril dernier. La dynamique de cette mesure suggère que la tendance désinflationniste est moins prononcée depuis deux mois. Après le rapport d'emploi très positif publié la semaine dernière, ces données d'inflation devraient à leur tour contribuer à convaincre les banquiers centraux de poursuivre leur assouplissement de façon prudente et graduelle, après le mouvement prononcé de 50 points de base (bp) décidé en septembre.



Indicateurs de la semaine*	Période	Valeur	Préc.	Moy. 2022	Moy. 2023
Indice de confiance NFIB	sept.-24	91,5	91,2	92,4	90,7
Conf. des consommateurs - Michigan	oct.-24	68,9	70,1	59,0	65,4
Inflation	sept.-24	2,4	2,5	8,0	4,1
Inflation sous-jacente	sept.-24	3,3	3,2	6,2	4,8
Importations	août-24	4,4	12,7	14,5	-4,9
Exportations	août-24	4,6	5,4	17,6	-2,3

*Du 07/10/2024 au 13/10/2024

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

de conduite pour l'avenir », et a souligné que les projections (dots) publiées lors de la réunion de septembre sont un bon scénario de base (deux baisses de 25 bp d'ici la fin d'année). De même, Mary Daly (Présidente de la Réserve fédérale de San Francisco, membre votante) a déclaré qu'elle attendait une à deux baisses de 25 bp d'ici la fin d'année. Raphael Bostic (Président de la Réserve fédérale d'Atlanta, votant) a indiqué cette semaine que sa vigilance restait concentrée sur l'inflation, qui reste à ce stade trop élevée. Concernant l'emploi, il estime que « le marché du travail a ralenti, mais n'est certainement pas au ralenti », au vu de la dynamique récente des créations de postes (254 000 en septembre). Concernant les développements qui pourraient faire infléchir la trajectoire de la politique monétaire vers un assouplissement plus rapide, M. Bostic juge qu'une diminution à moins de 100 000 créations d'emploi par mois l'amènerait à se demander si la Réserve fédérale ne devrait pas envisager de réduire ses taux plus rapidement que prévu. Enfin, Mme Kugler (Gouverneure et membre votante permanente) a déclaré que si les progrès en matière d'inflation se poursuivent comme elle le prévoit, elle soutiendra des réductions supplémentaires du taux directeur afin de tendre vers une position politique plus neutre au fil du temps.

Du côté des données d'enquête, l'indicateur NFIB d'optimisme des petites et moyennes entreprises a très légèrement progressé en septembre à 91,5 points (+0,3 points), un niveau qui demeure faible. Ainsi les dirigeants de PME restent pessimistes mais ils ne prévoient pas une détérioration significative de l'activité.

A moins d'un mois des élections, les sondages restent très serrés, mais Donald Trump semble bénéficier d'une dynamique favorable dans les Etats décisifs qui décideront du scrutin. Selon l'agrégateur de sondages *RealClearPolitics*, l'ancien Président gagne du terrain en Pennsylvanie, dans le Michigan, et dans le Nevada, trois Etats où les intentions de votes auraient basculées en sa faveur, par une faible marge. M. Trump a multiplié les annonces à destination des ménages au cours des derniers jours (exemption fiscale sur les pourboires et sur les heures supplémentaires, déduction des intérêts sur les prêts automobiles, fin de la double imposition pour les américains expatriés). Des éléments qui s'ajoutent à une longue liste de mesures d'allègements de la fiscalité qui ne seront pas compensées par des hausses de recettes. Le centre de réflexion non partisan *Committee for a Responsible Federal Budget* (CRFB), a publié cette semaine son estimation du coût des propositions des candidats pour les comptes publics. D'après cet exercice, dont le degré d'incertitude est par nature élevé, l'adoption du programme de Donald Trump entraînerait une augmentation du déficit public de 7500 Mds\$ sur 10 ans, soit plus du double de l'impact estimé du programme de Kamala Harris (3500 Mds\$).

Les Minutes de la réunion du comité de politique monétaire (FOMC) du 17 et 18 septembre indiquent que l'ampleur de cette baisse a fait débat. Si le mouvement de 50 bp a finalement été soutenu par une « majorité substantielle » (un vote dissident), « certains participants ont fait remarquer qu'ils auraient préféré une réduction de 25 bp de la fourchette cible, et quelques autres ont indiqué qu'ils auraient pu soutenir une telle décision ». Le vote de désaccord de la gouverneure Michelle Bowman visait ainsi probablement à signifier que la possibilité de 25 bp avait été envisagée par un certain nombre de participants.

Les membres du FOMC ont souligné que la réduction de 50 bp de la réunion de septembre « ne doit pas être interprétée comme une preuve de perspectives économiques moins favorables ou comme un signal que le rythme de l'assouplissement serait plus rapide que ce qu'indiquent les projections économiques de septembre ». Ainsi le rythme de 25 bp pour continuer l'assouplissement semble clairement privilégié, en l'état actuel des données. On peut également relever qu'il n'y a pas eu de discussions autour du rythme de la poursuite de la baisse du bilan (-60 Mds\$ chaque mois), suggérant que le FOMC ne semble pas inquiet d'une éventuelle raréfaction des réserves des banques. Concernant l'emploi, les participants ont noté que « les conditions du marché du travail restaient solides », mais « le risque que la poursuite de la modération ne débouche sur une détérioration plus grave s'est accru ». Sur l'inflation, « presque tous » les participants se déclarent plus confiants dans le fait que l'inflation se rapproche durablement de l'objectif de 2 % fixé par le FOMC.

Par ailleurs, les déclarations de banquiers centraux cette semaine sont venues crédibiliser la poursuite de l'assouplissement monétaire sur un rythme plus graduel. M. Williams, Président de la Réserve fédérale de New York et membre votant permanent, a déclaré qu'il sera approprié pour la banque centrale de réduire les taux « au fil du temps ». Il a ajouté qu'il ne considère pas le mouvement de septembre de 50 bp « comme une règle

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique

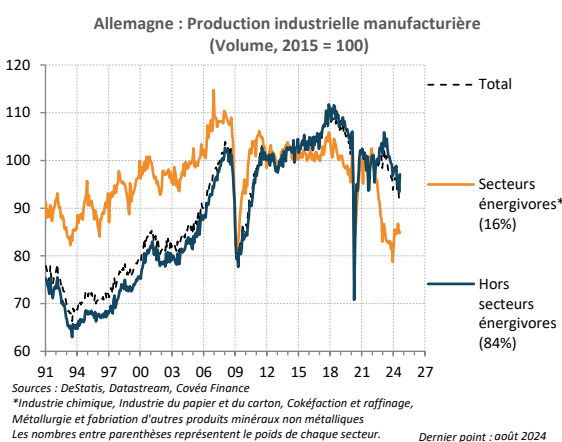


Suivi Macroéconomique

Europe

« La BCE prépare une nouvelle baisse de ses taux directeurs »

Plusieurs membres du Conseil des gouverneurs de la BCE se sont exprimés la semaine dernière. Après la baisse plus forte qu'attendu de l'inflation dans la zone euro publiée la semaine précédente, la tonalité générale de leurs déclarations pointe vers une nouvelle baisse des taux directeurs européens cette semaine. Ces réactions semblent conformes aux discussions qu'ont eu les gouverneurs lors de leur réunion de septembre. A en croire le compte-rendu publié la semaine dernière, ils liaient alors clairement le rythme de poursuite de baisse des taux directeurs à celui de recul de l'inflation. Parmi les membres les plus influents du Conseil, le gouverneur de la Banque de France, François Villeroy de Galhau, a réaffirmé qu'il est très probable que la BCE baisse ses taux lors de sa réunion du 17 octobre. De son côté, le président de la Bundesbank, Joachim Nagel, s'est déclaré « ouvert aux discussions sur une éventuelle baisse », alors qu'il s'inquiète des risques qui pourraient peser sur la croissance et l'inflation en cas de victoire électorale de Donald Trump aux Etats-Unis. Toujours indécis, Pierre Wunsch (Banque Nationale de Belgique), s'est pour sa part dit impatient de disposer des analyses des équipes de la BCE pour se forger une opinion. Seul à mettre un bémol, Peter Kazimir (Banque Nationale de Slovaquie) se montre encore réticent à l'idée d'une nouvelle baisse des taux directeurs dès la semaine prochaine. Il a rappelé que le Conseil des gouverneurs disposera de beaucoup plus d'informations nouvelles lors de sa réunion de décembre.



La demande des ménages de la zone euro semble un peu mieux orientée même si elle reste assez faible. Les ventes au détail en zone euro ont en effet enregistré une croissance de 0,8% en glissement annuel en août, un peu moins qu'attendu.

En Allemagne, la production industrielle a rebondi de 2,9% en août par rapport au mois de juillet. Ce rebond s'explique par la forte hausse de la production automobile, une composante très volatile au mois le mois. La tendance baissière se poursuit, en revanche, sur un an, avec un recul de 2,7% en glissement annuel en août. Il s'agit toutefois de sa baisse sur douze mois la moins prononcée depuis un an. Dans le détail, la production des secteurs les plus énergivores est en hausse, dans un contexte de prix de l'énergie plus bas que l'an passé. Malgré une tendance plus favorable depuis le début de l'année, elle reste très inférieure à son niveau d'avant le choc énergétique provoqué par l'entrée des troupes russes en Ukraine.

En France, le gouvernement de Michel Barnier a présenté son projet de budget pour 2025, assorti d'importantes baisses de dépenses ainsi que de hausses des prélèvements obligatoires (cf. focus).

L'agence Fitch Ratings a maintenu la note de la dette souveraine à long terme en devise étrangère de la France à AA-, mais l'a assortie d'une perspective négative.

Même si l'agence maintient son jugement d'une économie française « large et diversifiée », elle doute de la capacité du gouvernement à ramener le déficit des administrations publiques à 3% du PIB d'ici 2029, comme il l'annonce. Moody's doit se prononcer sur la dette française à la fin du mois et S&P communiquera les résultats de ses analyses en novembre.

Au Royaume-Uni, l'activité se redresse légèrement en août. Le PIB mensuel est en hausse de 0,2% en août (par rapport au mois précédent), avec une expansion généralisée dans les services (+0,1% en glissement mensuel), l'industrie (+0,4%) et la construction

(+0,5%). Néanmoins, ce léger rebond intervient après deux mois de stagnation de l'activité, confirmant le ralentissement de la croissance britannique après un premier semestre dynamique.

Le gouvernement britannique a publié une proposition de réforme du marché du travail. Le Parti Travailleiste s'était engagé durant la campagne électorale à proposer un projet de loi sur le droit des travailleurs dans les 100 jours suivant l'élection. Le projet de loi pourrait réduire la flexibilité du marché du travail britannique en mettant fin à des pratiques considérées comme « abusives » par le gouvernement de Keir Starmer, comme les contrats « zéro heure ». Le projet doit encore être débattu et voté, et les principales mesures ne s'appliqueront pas avant 2026.

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2022	Moy. 2023	
ZE	Ventes au détail	Vol. CVS, GA%	août-24	0,8	-0,2	1,3	-1,9
	Ventes au détail	Vol. CVS, GA%	août-24	2,1	-0,8	-0,5	-3,1
AL	Prod. industrielle	Vol. CVS, GA%	août-24	-2,4	-5,7	-0,3	-1,9
	Prod. Industrielle	Vol. CVS, GA%	août-24	-3,2	-3,3	0,4	-2,1
RU	Prod. industrielle	Vol. CVS, GA%	août-24	-1,6	-2,2	-6,4	-1,2

*Du 07/10/2024 au 13/10/2024

Sources : Refinitiv, Covéo Finance

Eloïse Girard-Desbois
Economiste



Jean-Louis Mourier
Economiste



Suivi Macroéconomique

Focus : Projet de lois de finances en France, tenter de redresser les comptes publics ?

Après les avoir adoptés en Conseil des ministres, **le gouvernement a présenté ses projets de Loi de finances (PLF) et de Loi de financement de la Sécurité sociale (PLFSS)** le 10 octobre, soit avec neuf jours de retard par rapport aux exigences de la Loi organique relative aux finances publiques (LOLF). A l'issue de leur examen par les Commissions des finances de l'Assemblée nationale (AN) et du Sénat, les deux textes seront discutés, amendés et votés par le Parlement entre octobre et décembre.

L'objectif du projet présenté, dont Michel Barnier a indiqué qu'il ne pouvait être parfait compte-tenu des délais très courts dans lesquels il a dû être élaboré, est de casser la tendance à l'augmentation du déficit qui s'est installée. Après la mauvaise surprise des comptes 2023, avec un déficit qui avait largement dépassé l'objectif du gouvernement, essentiellement en raison d'une déception sur les recettes, la tendance pour 2024 s'est fortement dégradée. Les raisons en sont, une nouvelle fois, des recettes inférieures aux attentes, mais aussi, à en croire le ministère de l'économie et des finances, un dérapage important des dépenses des collectivités locales. **Selon les calculs des fonctionnaires du budget, la tendance, en l'absence de mesures correctives, mènerait à un déficit de près de 7% du PIB l'année prochaine.**

Face à cette situation, le gouvernement a décidé de diminuer le déficit de 61Mds€ par rapport à cette tendance, via des augmentations de prélèvements et des diminutions de dépenses. La présentation du gouvernement indique que plus de 60% de ces « économies » sont le fait de réductions de dépenses et que le solde provient de l'augmentation des prélèvements obligatoires.

Du côté des dépenses, la plus grande partie des réductions annoncées porte sur celles de l'Etat (21,5Mds€). L'essentiel de ces économies résulterait « d'efforts d'optimisation, de gains de productivité et de lissage des dépenses », pour un montant de 6,1Mds€. Pour le reste, les diminutions sont particulièrement concentrées sur les aides aux entreprises, la politique de l'emploi et les aides écologiques.

Du côté des recettes, 13,6Mds€ supplémentaires sont attendus des prélèvements sur les entreprises, dont la plus grande partie (8Mds€) proviendrait d'une contribution exceptionnelle sur les bénéfices des grandes entreprises. Les ménages contribueraient à hauteur de 5,7Mds€ aux recettes supplémentaires, dont 2,2Mds€ attendus de l'augmentation des prélèvements sur les plus hauts revenus (contribution différentielle temporaire et suppression de niches) et 3,5Mds€ de la fiscalité sur l'énergie et de la fiscalité environnementale.

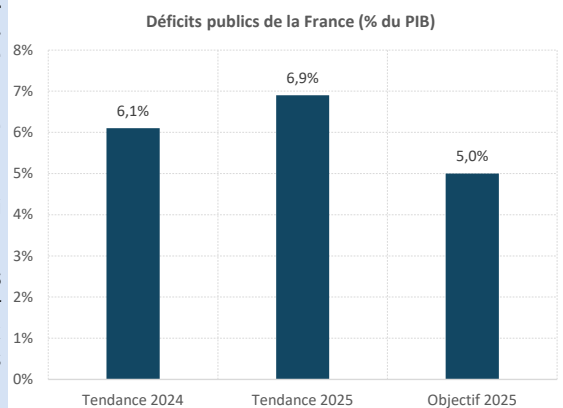
Cette présentation de l'exécutif fait l'objet de fortes critiques de la part de responsables politiques de tous les partis (ou presque) représentés à l'Assemblée nationale, ce qui était attendu notamment au regard de l'ampleur des décisions annoncées. Mais elle se heurte aussi à la volonté des collectivités locales de ne pas se soumettre à la baisse demandée de leurs dépenses.

De manière plus prosaïque, **le Haut conseil aux finances publiques (HCFP), auquel un préprojet non entièrement finalisé avait été soumis présente une répartition de l'effort entre recettes et dépenses totalement inverse de celui affiché par le gouvernement.** Le HCFP indique que son travail d'analyse a été rendu plus complexe qu'à l'habitude par le manque de détail des mesures proposées dans le document qui lui a été envoyé. Il souligne que certaines de ces mesures ne sont, par ailleurs, pas intégrées dans les projets proposés, mais qu'elles doivent faire l'objet d'amendements pendant les débats parlementaires. Le Haut conseil estime que le cadrage macroéconomique est a priori cohérent, mais il estime que l'effet restrictif des coupes envisagées et de la hausse des prélèvements pourrait ne pas avoir été totalement pris en compte. Enfin, et c'est sans doute le plus intéressant, le HCFP estime que la diminution du déficit par rapport à sa tendance est de 42Mds€ « seulement », réparti à 70% sur l'augmentation des prélèvements et seulement 30% sur la baisse des dépenses.

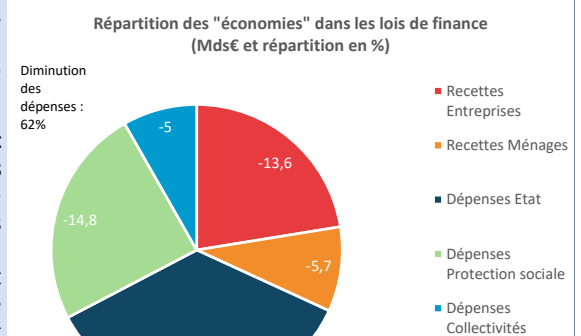
Avec ses projets de lois de finances, le gouvernement a fourni un calendrier indicatif. Celui-ci est fortement contraint par le retard de neuf jours pris dans le dépôt de ces textes au Parlement en raison de la situation politique. La principale conséquence de ce retard est que le temps d'examen et de discussion dans les deux chambres du Parlement sont très réduits par rapport aux maxima indiqués dans la LOLF (respectivement 40 jours pour l'AN et 20 jours pour le Sénat).

La LOLF prévoit que, si le Parlement ne s'est pas prononcé dans un délai de 70 jours, les dispositions du PLF peuvent être mises en œuvre par ordonnances. Par ailleurs, le quatrième alinéa de l'article 47 de la Constitution, prévoit plusieurs procédures destinées à permettre la poursuite du fonctionnement des administrations en cas d'impossibilité pour le Parlement de voter la Loi de finance avant le début de l'exercice budgétaire. Il s'agit d'autoriser la perception de l'impôt et d'assurer le financement de la poursuite de l'exécution des services publics.

Le calendrier budgétaire s'enrichit aussi de contraintes européennes. Alors que la France a été placée en procédure de déficit excessif, le gouvernement doit présenter à la Commission européenne un projet d'ajustement de ses finances publiques, projet qui doit courir sur une période de 4 à 7 ans. Après la démission du gouvernement à la suite des élections législatives anticipées, la France a obtenu un délai pour élaborer et communiquer son plan. Alors que la date limite était fixée au 20 septembre, le plan français doit être transmis à la Commission d'ici la fin du mois d'octobre. Les services de la Commission rendront ensuite leur avis dans le courant du mois de novembre.



Sources : PLF & PLFSS, Covéo Finance



Sources : PLF & PLFSS, Covéo Finance

Date	Événement
10-oct.	Dépôt des projets au Parlement
21-oct.	Début de l'examen de la partie recettes du PLF par l'AN
28-oct.	Début de l'examen du PLFSS par l'AN
29-oct.	Vote solennel de la première partie du budget par l'AN
5-nov.	Vote de l'AN sur le PLFSS
5-nov.	Début de l'examen de la partie dépenses par l'AN
19-nov.	Vote de l'AN sur l'ensemble du PLF
	Puis transmission du PLF et du PLFSS au Sénat
21-déc.	Fin des navettes entre l'AN et le Sénat sur les deux lois de finances

Source : Ministère de l'économie, des finances et de l'industrie, Covéo Finance
Le Parlement est constitué de l'Assemblée nationale (AN) et du Sénat ; PLF = projet de loi de finances (budget de l'Etat) ; PLFSS = projet de loi de financement de la Sécurité sociale

Jean-Louis Mourier
Economiste

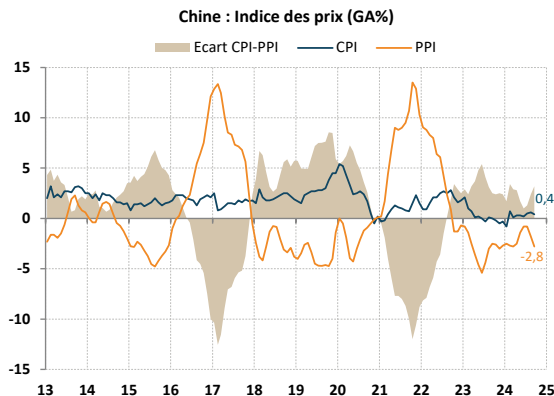


Suivi Macroéconomique

Asie

« L'ampleur du plan de relance chinois reste inconnue »

Lors de sa conférence de presse, très attendue, du 12 octobre, le ministre des finances chinois, Lan Foan, n'a finalement pas dévoilé l'ampleur du plan de soutien budgétaire. Il a indiqué que la Chine augmentera significativement la dette pour soutenir l'économie et développé les principaux axes de ce plan de relance : (i) la mesure « la plus importante des dernières années » pour soutenir le désendettement des autorités locales en difficulté financière (sans davantage de précisions) ; (ii) des financements, via des émissions d'obligations du gouvernement central, pour reconstituer le capital des banques d'Etat ; (iii) des subventions et baisses d'impôt, financées par des émissions d'obligations des gouvernements locaux, pour stabiliser le marché de l'immobilier et (iv) des soutiens financiers aux individus les plus vulnérables, notamment à travers des bourses plus importantes pour les étudiants, une hausse des prestations retraites et des aides aux familles (notamment pour soutenir la démographie). Le ministre a toutefois souligné que d'autres mesures seront annoncées par la suite et que le gouvernement central disposait encore d'importantes marges de manœuvre pour augmenter la dette. Par ailleurs, le vice-premier ministre He Lifeng s'est à nouveau engagé à renforcer les efforts pour assurer l'achèvement et la livraison des logements en cours de construction par des promoteurs en difficulté financière.



Source : Covéo Finance, NBS

Quelques jours plus tôt, Zheng Shanjie, président de la Commission nationale pour le développement et la réforme, l'organe de planification économique de la Chine, avait déjà donné des indications peu détaillées sur le soutien budgétaire du gouvernement. Selon ses déclarations, les autorités utiliseront, d'ici la fin du mois d'octobre, 100 Mds RMB (14,1 Mds\$) de financements initialement prévus pour l'année prochaine, ainsi que 100 Mds RMB supplémentaires pour investir dans des projets dans des secteurs stratégiques.

Pour disposer de davantage d'éléments sur l'ampleur du plan, il faudra probablement attendre la réunion du Comité permanent de l'Assemblée nationale populaire (NPC), dont la date exacte n'a pas encore été communiquée mais qui devrait se tenir fin octobre. Pour rappel, selon des articles de presse publiés il y a deux semaines, les financements supplémentaires mobilisés par les autorités pourraient atteindre 2 000 Mds RMB (284 Mds\$).

Les données d'inflation chinoises continuent de refléter la faiblesse de la demande domestique. La croissance de l'indice des prix à la consommation s'est modérée à 0,4% en glissement annuel (GA) en septembre après 0,6% en août. Ce ralentissement est particulièrement notable dans l'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie), qui ralentit à 0,1%, après 0,3% en août, et les carburants destinés au transport (-7,6% après -2,7% en août), alors que l'inflation a accéléré dans l'alimentation (3,3% après 2,8%). Du côté des prix à la production, l'inflation IPP indique un recul prononcé (-2,8% en GA, après -1,8% en août), en lien avec la baisse du prix des matières premières, notamment énergétiques, et un effet de base.

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2022	Moy. 2023
JP	Salaires CVS, GA%	août-24	3,0	3,4	1,8	1,2
CH	Inflation IPC, NCVS, GA%	sept.-24	0,4	0,6	2,0	0,2
	Inflation sous-jacente IPC, NCVS, GA%	sept.-24	0,1	0,3	0,9	0,7

*Du 07/10/2024 au 13/10/2024

Sources : Refinitiv, Covéo Finance

L'escalade des tensions commerciales entre la Chine et les pays occidentaux se poursuit. Les autorités chinoises ont annoncé la mise en place de droits de douane, pouvant aller jusqu'à 39%, sur les importations de spiritueux européens. Elles ont expliqué que, selon les résultats préliminaires d'une enquête sur le sujet, les importations européennes de spiritueux constitueraient une menace pour l'industrie chinoise. Cette décision, qui entre en vigueur dès le 11 octobre, survient quelques jours après le vote par les pays membres de l'UE de l'instauration de droits de douane plus élevés sur les véhicules électriques chinois. En particulier, cette mesure devrait principalement affecter la France, premier pays de l'UE exportateur de spiritueux vers la Chine, qui a voté en faveur de ces droits de douane supplémentaires. Les autorités chinoises n'ont en revanche pas encore annoncé de restrictions sur les importations de porc depuis l'UE, alors que ces produits font également l'objet d'une enquête antidumping. Des hausses de droits de douane sur les importations de porc auraient surtout affecté l'Espagne. Or, l'Espagne s'est abstenue lors du vote sur l'instauration de droits de douane supplémentaires sur les importations de véhicules électriques depuis la Chine.

Au Japon, la dynamique des salaires reste favorable en août. La croissance totale des salaires s'est quelque peu modérée en glissement annuel, à 3% contre 3,4% en juillet, mais les détails de la publication restent de bonne facture. En effet, cette modération reflète essentiellement le ralentissement du versement des primes, une composante volatile, qui avait affiché une croissance exceptionnelle en juin et juillet. Néanmoins, la croissance des salaires contractuels, une composante plus durable, poursuit son accélération à 3% en glissement annuel, contre 2,4% en juillet. Néanmoins, les salaires progressent à nouveau moins vite que l'inflation, comme l'illustre la croissance du salaire réel qui est de retour en territoire négatif à -0,6% après +0,3% en août.

La Banque de Corée (BoK) amorce l'assouplissement de sa politique monétaire. Après avoir maintenu le taux directeur inchangé, à 3,5%, depuis janvier 2023, les banquiers centraux ont annoncé une baisse de 25 points de base (pb). Cette décision résulte du recul de l'inflation, de la modération des prix de l'immobilier ainsi que des perspectives moins bien orientées sur l'économie - en particulier concernant la consommation des ménages. En outre, la baisse de taux annoncée par la Réserve fédérale américaine en septembre a probablement rassuré le comité sur le risque de dépréciation de la devise. Néanmoins, un seul des sept membres du comité envisage une autre baisse de taux au cours des trois prochains mois. A l'instar de la banque centrale néo-zélandaise, qui a baissé son taux directeur de 25 pb à 4,75% la semaine dernière, la BoK rejoint donc le mouvement, largement généralisé dans le monde, de baisse de taux.

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.