

# Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

4 novembre 2024

Rédacteurs  
Gestion — Recherche

## Ordre ou Désordre mondial ?

Le 16ème sommet des BRICS s’est tenu du 22 au 24 octobre dernier à Kazan, capitale de la république du Tatarstan et sixième plus grande ville de Russie. A cette occasion, Vladimir Poutine a accueilli dans son pays les représentants de 32 pays, dont une vingtaine de chefs d’Etat, parmi lesquels ceux des 4 autres membres fondateurs des BRICS, le Brésil, l’Inde, la Chine et l’Afrique du sud. Parmi les autres invités de ce sommet figuraient le président iranien Massoud Pezeshkian, le président turc Recep Erdogan, ou encore le président égyptien Abdel Fattah al-Sissi.

L’un des principaux sujets à l’ordre du jour portait sur la poursuite des discussions autour de la création d’un mécanisme de coopération interbancaire des pays membres des BRICS, et l’établissement d’une infrastructure indépendante de règlement et de dépôts transfrontaliers (« BRICS Clear ») comme alternative au réseau SWIFT. Ces initiatives illustrent la volonté commune des BRICS de ne plus être suiveurs des pays occidentaux et de s’affranchir du statut dominant du Dollar américain dans les échanges internationaux. Au-delà, l’enjeu pour ces pays est également la question de l’extraterritorialité du droit américain. Des initiatives qui, bien que limitées encore à ce stade, pourraient accélérer le mouvement de dédollarisation des échanges mondiaux.

Ce projet est le reflet de l’essence même de ce que ce groupement de pays vise à représenter : un ordre mondial alternatif face au modèle occidental dominé par les Etats-Unis. C’est ainsi que Vladimir Poutine l’a réaffirmé lors de cette conférence où le président russe s’est volontiers affiché avec ses homologues, apparaissant moins isolé que ce que souhaiteraient les pays occidentaux en conséquence du déclenchement du conflit Russo-Ukrainien. Ainsi, les BRICS continuent d’appuyer l’idée d’un monde multipolaire, un modèle multirégional tel que nous l’avons décrit dans nos Perspectives Economiques et Financières en mars dernier.

Ce nouveau groupement n’en reste pas moins un ensemble hétérogène, avec des divergences d’opinion parfois importantes en raison de la défense d’intérêts propres. Ainsi certaines tensions perdurent comme semble l’illustrer l’absence remarquée du prince Mohammed Ben Salman, dirigeant de l’Arabie Saoudite, pays au statut encore ambiguë au sein de cette organisation, ou encore les tensions résiduelles entre la Chine et l’Inde.

Dans un contexte de conflits actifs en Ukraine et au Proche Orient, à la veille d’une élection américaine qui pourrait durcir la position des Etats-Unis vis-à-vis de ses partenaires historiques et du reste du monde, la complexification des relations internationales et de la gouvernance mondiale est une réalité. Un multirégionalisme s’impose, lui-même confronté aux défis de la défense des intérêts propres à chaque pays.

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

Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	01/11/24	28/06/24	T-12 mois	28/06/24	sur 12 mois
<b>Marché des changes</b>					
€ / \$	1,083	1,071	1,062	1,1	2,0
€ / £	0,839	0,847	0,870	-1,0	-3,7
€ / Yen	165,77	172,39	159,81	-3,8	3,7
<b>Matières premières et Transport et marchandises</b>					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	73	86	87	-15,4	-15,8
Indice CRB*	534	539	538	-1,0	-0,8
Prix de l'once d'Or	2 749	2 340	1 994	17,5	37,9
Prix de la tonne de cuivre	9 571	9 599	8 143	-0,3	17,5
Indice Baltic Dry**	1 378	2 050	1 385	-32,8	-0,5
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	2303	3714	1068	-38,0	115,7

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

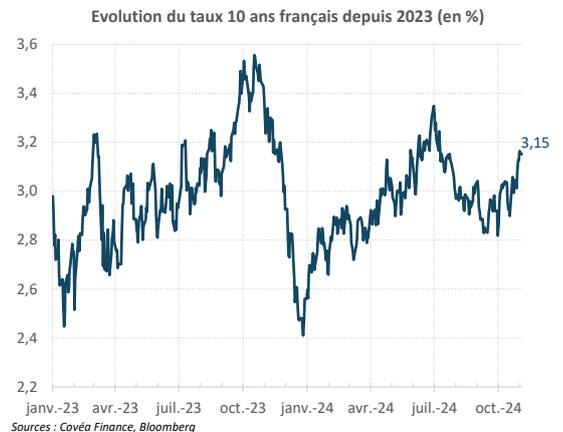
# Analyse de l'évolution des marchés

## Obligataire : le regard du gérant

### L'analyse des marchés :

Les taux souverains se sont tendus de part et d'autre de l'Atlantique sur la semaine. Les catalyseurs sont de deux ordres. Dans un premier temps, la présentation du budget au Royaume-Uni, avec un programme d'émissions de dettes en nette augmentation pour l'année fiscale a conduit à une hausse des taux 10 ans du Royaume-Uni de +21 point de base (pb) à 4,45% sur le 10 ans. Par ailleurs, dans l'attente des résultats des élections américaines, les sondages et anticipations plus favorables à une victoire de D. Trump font progresser le taux à 10 ans américain de 14 pb à 4,38%, et ce, en dépit de statistiques de l'emploi américain décevantes en fin de semaine. En zone Euro, les taux sont ainsi entraînés à la hausse : les taux à 10 ans allemands et français affichent des hausses respectives de 11 pbs et 12 pb à 2,41% et 3,16%. Du côté des dettes périphériques, les taux italiens et espagnols progressent de respectivement 17 pb et 12 pb à 3,68% et 3,12%.

Sur le marché du crédit, les primes de risque s'écartent légèrement (+1 pb pour l'indice synthétique iTraxx Main à 58 pbs, +5 pb pour l'indice iTraxx Xover à 312 pbs). Le marché primaire des émissions hors financières a été dynamique avec un volume de 12,3 Mds€, dominé par les émetteurs de la catégorie Investissement. Parmi les émissions de la semaine, citons les tranches de LVMH à 3 ans pour 800 M€ à 2,80% de taux et à 8 ans pour 700 M€ à un taux de 3,16%.



### Le Focus de la semaine : Résultats de l'enquête trimestrielle de la BCE sur le crédit bancaire

La BCE vient de publier sa dernière enquête auprès des banques de la zone Euro sur le crédit bancaire pour le 3ème trimestre 2024. Les résultats marquent une certaine amélioration après une longue période de resserrement du crédit. Les améliorations sont encourageantes surtout du côté des prêts immobiliers aux particuliers : 39% des banques interrogées signalent une progression de la demande de prêts, stimulée par la baisse des taux. Dans le même temps, l'assouplissement des conditions d'octroi de ces prêts est encouragé par la recherche de gain de part de marché, spécifiquement de la part des banques en France, et un coût de financement en diminution pour toutes. Pour ce qui est des autres crédits aux particuliers, un nouveau durcissement net a été rapporté pour le crédit à la consommation, perçu comme encore trop risqué dans le contexte économique actuel.

En ce qui concerne les entreprises, la dynamique reste encore mitigée avec des conditions d'octroi de crédit qui ne se sont ni assouplies, ni resserrées après plus de deux années de resserrement successives. De plus, l'enquête relève pour la première fois depuis le 3ème trimestre 2022, une augmentation de la demande de prêts des entreprises, quoi que modeste (pour seulement 4% des banques) et inférieure à celle attendue par les banques elles-mêmes. Les disparités entre pays sont notables : les banques en Allemagne, Espagne et France observent une progression de la demande alors qu'en Italie et huit autres pays de la zone Euro, elle continue de ralentir nettement. Les PME sont à l'origine de la bonne dynamique de la demande de prêts, alors que celle des grandes entreprises stagne sur la période. Là encore, cette évolution est attribuée à la baisse des taux d'intérêt, avec une contribution seulement modeste de l'investissement.

Pour le quatrième trimestre 2024, les banques s'attendent à une poursuite de l'amélioration de la combinaison offre / demande pour les prêts immobiliers aux particuliers, mais encore un léger resserrement des conditions d'octroi pour les prêts aux entreprises.

Si ces tendances suggèrent une possible inflexion dans le cycle du crédit en zone Euro, avec un assouplissement progressif des conditions et une reprise de la demande surtout dans le secteur immobilier, la prudence reste de mise, notamment pour les prêts aux entreprises où les conditions d'octroi demeurent relativement strictes. Avec notamment les données de l'emploi et de l'inflation, ces éléments sont des indicateurs de la qualité de la transmission de politique monétaire de la BCE qui guideront ses prochaines décisions. A ce titre, nous surveillons attentivement ces indicateurs dans le cadre de notre Comité Banque, et analysons les tendances qu'ils révèlent concernant le volume d'activité des banques.

Yaël Kabla

Gérante Mandats Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pbs)				Pente* (en pbs)	
	01/11/24	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
	<b>Taux directeurs</b>					<b>Variations (en pbs)</b>					
Réserve Fédérale Américaine	5,00	5,00	5,50	5,50	5,50	0,00	→ -0,50	↓ -0,50	↓ -0,50		
BCE - Taux Repo	3,40	3,40	4,25	4,50	4,50	0,00	→ -0,85	↓ -1,10	↓ -1,10		
BCE - Taux Facilité de dépôt	3,25	3,25	3,75	4,00	4,00	0,00	→ -0,50	↓ -0,75	↓ -0,75		
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		
	<b>Taux 10 ans</b>					<b>Variations (en pbs)</b>				<b>Pente* (en pbs)</b>	
Etats-Unis	4,38	4,24	4,40	3,88	4,66	14	↑ -1	↓ 50	↑ -28	17	19
Allemagne	2,41	2,29	2,50	2,02	2,72	11	↑ -10	↑ 38	↓ -31	16	23
France	3,16	3,05	3,30	2,56	3,32	12	↑ -13	↑ 60	↓ -16	70	51
Italie	3,68	3,51	4,07	3,70	4,63	17	↑ -39	↓ -2	↓ -95	92	57
Royaume-Uni	4,45	4,23	4,17	3,54	4,50	21	↑ 27	↑ 91	↓ -5	2	45
Japon	0,95	0,96	1,06	0,61	0,93	-1	↓ -11	↑ 34	↑ 2	49	127
	<b>Crédit</b>					<b>Variations (en pbs)</b>					
Indice Itraxx Main	58,3	57,0	60,9	58,1	83,6	1,3	↑ -2,6	↑ 0,2	↓ -25,3		
Indice Itraxx Crossover	312,2	307,8	319,2	309,9	439,8	4,4	↑ -7,0	↑ 2,3	↓ -127,6		

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

# Analyse de l'évolution des marchés

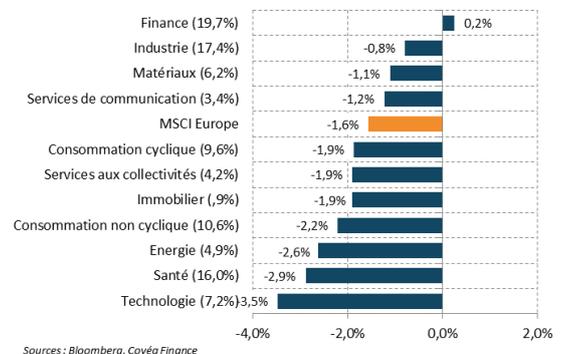
## Actions Europe : le regard du gérant

### L'analyse des marchés :

Les marchés actions en Europe (MSCI Europe dividendes non réinvestis) clôturent la semaine écoulée en territoire négatif (-1,6%) dans un contexte de publications de résultats du troisième trimestre de l'année moroses et de l'absence de reprise de la consommation en Asie. L'ensemble des secteurs affiche des performances négatives, à l'exception de la Finance (+0,2%) à l'image de Société Générale qui croît de 15% soutenue par sa publication. Le secteur de la technologie affiche la moins bonne performance avec une baisse hebdomadaire de 3,5%, alors que les publications des sociétés de services d'ingénierie informatique déçoivent. Par ailleurs, le segment des semi-conducteurs et des services informatiques dévient fortement sur la semaine. Le secteur de la santé affiche la seconde performance négative avec une baisse de 2,9% impactée par la publication et l'avertissement sur résultats de Philips (-16,8%) pénalisée par la demande chinoise. Enfin, le groupe de spiritueux Campari corrige de 19,9% impacté par une demande faible aux Etats-Unis et la poursuite du déstockage de ses clients en Europe.

Enfin, nous notons que le MSCI Europe (-1,6%) sous-performe le MSCI EMU (-1,3%). Depuis le début de l'année, les deux indices résistent toutefois mieux, respectivement de (6,5%) et de (6,5%) que l'indice des petites et moyennes capitalisations MSCI EMU Small Cap (-1,7%).

Performances sectorielles du MSCI Europe du 25/10/2024 au 01/11/2024 (GICS)



### Le Focus de la semaine : Les secteurs des Médias et des SSII : croissance pour les uns, contraction pour les autres

Au cours de la semaine passée, les publications de résultats trimestriels ont révélé des tendances divergentes entre les secteurs des sociétés de services d'ingénierie informatique (SSII) et des médias. Dans un contexte marqué par des ajustements budgétaires et une redéfinition des priorités sectorielles, ces deux secteurs évoluent dans des directions contrastées. Cette divergence met en lumière les défis et opportunités propres à chacun face aux transformations technologiques et aux réalités économiques actuelles.

D'un côté, les entreprises de médias, telles que Publicis, Wolters Kluwer et Relx, affichent une croissance stable, soutenue par des acquisitions et un repositionnement stratégique. Elles élargissent leurs segments d'activité en intégrant des solutions de données et des outils de conformité numérique. En revanche, le secteur des SSII traverse un ralentissement marqué, avec plusieurs révisions à la baisse des prévisions de croissance chez des acteurs comme Alten et Capgemini et Sopra Steria.

Avec l'évolution des besoins numériques de leurs clients, nous observons que plusieurs sociétés de secteurs de services adoptent leur modèle vers des solutions technologiques intégrant progressivement l'intelligence artificielle (IA). Le secteur des médias s'oriente vers des solutions digitales intégrées. Par exemple, Publicis renforce son positionnement en marketing digital et en données propriétaires, tandis que Wolters Kluwer et Relx proposent de nouvelles solutions avancées pour la gestion de la conformité et de l'information réglementaire. Nous notons une évolution analogue chez certains fournisseurs d'infrastructures de marché comme LSEG ou Deutsche Boerse, devenant des fournisseurs de données et de services digitaux. Pour s'adapter, les SSII se redéfinissent elles aussi stratégiquement, en mettant l'accent sur des services comme l'informatique décentralisée et l'IA.

Malgré ces orientations communes vers les services technologiques, les marchés finaux des sociétés de médias et des SSII restent distincts, avec des dynamiques budgétaires différentes. Comme en témoignent les dernières publications, les entreprises de médias profitent d'une demande soutenue, tandis que les SSII sont confrontées à des réductions de dépenses de leurs clients dans des secteurs comme l'aéronautique, l'automobile et l'industrie. Ces restrictions budgétaires pèsent particulièrement sur les services d'ingénierie et la R&D externalisée, obligeant plusieurs SSII à réviser leurs objectifs de croissance pour l'année.

Ces différences de performance mettent en évidence l'importance de l'adaptation stratégique par la diversification des services dans un environnement économique en transformation. Les sociétés de médias, en adaptant leur offre pour répondre à une demande accrue en solutions numériques chez leurs clients, montrent une capacité à saisir les évolutions du marché. Les SSII, plus exposées aux cycles budgétaires de secteurs sensibles à la conjoncture, font face aux impacts des restrictions budgétaires de leurs clients. Dans ce contexte, la capacité des entreprises à s'orienter vers des segments à forte valeur ajoutée et à anticiper les évolutions de leurs marchés finaux apparaît comme un facteur clé d'adaptabilité. Les sociétés qui s'adaptent avec succès au nouveau contexte opérationnel s'inscrivent dans nos thématiques abordées dans nos Perspectives Economiques et Financières (PEF).

Margot Lièvre-Cormier

Gérante OPC Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)				
	01/11/24	J-7	28/06/24	29/12/23	T-12 mois	J-7	28/06/24	29/12/23	sur 12 mois	
MSCI EMU	163	165	162	153	141	-1,3	0,3	6,5	15,5	
MSCI EMU Mid Cap	1 040	1 052	1 012	966	887	-1,2	2,8	7,7	17,3	
MSCI EMU Small Cap	410	415	410	426	371	-1,3	-0,2	-3,8	10,4	
MSCI Europe	171	174	172	161	149	-1,6	-0,3	6,5	14,8	
France CAC 40	7 409	7 498	7 479	7 543	7 061	-1,2	-0,9	-1,8	4,9	
Allemagne DAX 30	7 397	7 477	7 006	6 629	5 993	-1,1	5,6	11,6	23,4	
Italie MIB	34 676	34 776	33 154	30 352	28 479	-0,3	4,6	14,2	21,8	
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	8 177	8 249	8 164	7 733	7 447	-0,9	0,2	5,7	9,8	
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	9 751	9 904	9 636	8 920	8 555	-1,5	1,2	9,3	14,0	

Sources : Bloomberg, Cov& Finance

# Analyse de l'évolution des marchés

## Actions Internationales : le regard du gérant

### L'analyse des marchés :

**En Asie**, la semaine a été baissière. Le Japon parvient à afficher une performance positive sur la période, les investisseurs se montrant relativement optimistes quant à la conduite du pays par le nouveau gouvernement, malgré l'absence de majorité. L'Inde également, et comme souvent dans un contexte d'aversion au risque dans la région, affiche une performance positive sur la semaine.

A l'inverse, les marchés chinois et les plus exposés au cycle économique mondial, tels que la Corée du Sud et Taiwan, ainsi que les économies les plus exposées à la dynamique chinoise (Indonésie, Singapour, Australie), s'inscrivent en baisse sur la semaine. Ainsi, la prudence demeure en amont de la réunion du Congrès national des représentants du peuple de la république populaire de Chine qui a lieu du 4 au 8 Novembre.

Parmi les éléments transverses sur la semaine, notons qu'au Japon, le réacteur numéro deux de la centrale d'Onagawa devrait être redémarré. C'est le treizième redémarrage de réacteur dans l'archipel, tandis que le démantèlement de la centrale de Fukushima se poursuit.

**Aux Etats-Unis**, le S&P 500 clôture la semaine en baisse, pénalisé par la remontée des rendements obligataires en amont de l'élection présidentielle américaine et de la réunion de la banque centrale américaine, ainsi que d'une saison des résultats en demi-teinte.

La technologie affichait la plus forte baisse face aux inquiétudes sur le coût de l'intelligence artificielle, après les annonces de l'accélération des dépenses d'investissement de certains grands acteurs du numérique et de pressions sur les marges à venir (Microsoft et Meta). Malgré un bon démarrage de l'iPhone 16, Apple était sanctionné par la faiblesse de ses ventes en Chine. Les services aux collectivités et l'immobilier subissaient quant à eux des prises de bénéfices face à la remontée des rendements obligataires. Les services de communication affichaient la meilleure performance, portés par les résultats d'Alphabet dont les investissements dans l'IA semblent apporter un retour sur investissement plus visible sur le marché de la publicité digitale. Amazon se démarquait aussi après de bons résultats, que ce soit dans le cloud ou dans la vente au détail. Dans le cadre de la réorganisation des chaînes de production, le nombre d'iPhones produits en Inde aurait augmenté d'un tiers sur la première partie de 2024, alors que le groupe cherche à réduire sa dépendance à la Chine face aux tensions sino-américaines.

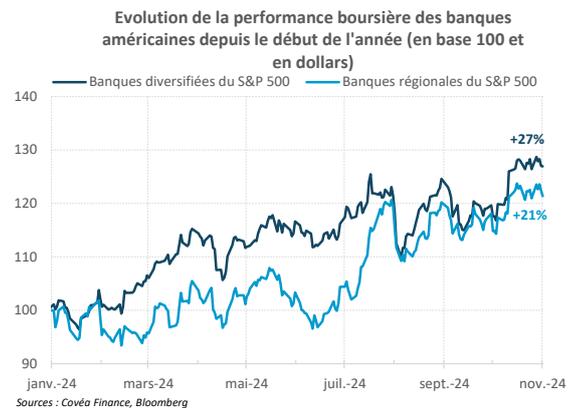
### Le Focus de la semaine : Les résultats des banques américaines

Les résultats du troisième trimestre des banques américaines ont été caractérisés par une légère contraction des marges nettes d'intérêt, une stagnation des encours de prêts (par rapport au second trimestre 2024) et un léger recul des produits d'intérêt. En ce qui concernent les activités de marché, les commissions ont été généralement inférieures aux attentes, suite à une contraction séquentielle des volumes de transactions secondaires, d'émissions d'actions et d'obligations, et d'opérations de fusions et acquisitions.

Dans un contexte de stabilisation de la qualité du crédit, les banques ont réduit de 10% leurs provisions pour créances douteuses, tout en maintenant des niveaux de réserves élevés : près de 220% chez les plus grands établissements et 190% pour les banques régionales de plus de 100 Milliards \$ d'actifs.

Les capitaux propres restent excédentaires au sein des plus grands établissements (13% en moyenne pour JP Morgan, Bank of America, Wells Fargo et Citigroup) et ont encore été renforcés dans les établissements régionaux (11,5% en moyenne). Dans ce contexte, les 4 leaders continuent leurs politiques de retour aux actionnaires, à travers notamment des rachats d'actions (15 Milliards \$ au T324, contre 17 Milliards \$ au T124 et 7 Milliards \$ au T323).

Ces résultats ont été bien accueillis, les investisseurs retrouvant une certaine confiance dans un compartiment susceptible de bénéficier d'une expansion des marges nettes d'intérêt (pentification de la courbe des taux), d'un retour de la croissance des prêts, d'une poursuite de la stabilisation de la qualité du crédit (économie résiliente) et d'une accélération des retours aux actionnaires en cas de réélection de Donald Trump (assouplissement des contraintes réglementaires).



Jean Dominique Seta

Responsable d'équipe Gestion Actions Amérique



Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)							
	01/11/24	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	5 729	5 808	5 460	4 770	4 318	-1,4	4,9	20,1	32,7	-1,7	3,7	22,4	30,1
Etats-Unis - Dow Jones	42 052	42 114	39 119	37 690	33 839	-0,1	7,5	11,6	24,3	-0,5	6,3	13,7	21,8
Etats-Unis - Nasdaq	18 240	18 519	17 733	15 011	13 294	-1,5	2,9	21,5	37,2	-1,9	1,7	23,8	34,5
Japon Nikkei 300	569	564	600	500	493	0,9	-5,3	13,7	15,3	0,1	-1,5	6,8	11,1
Corée du Sud KOSPI	2 542	2 583	2 798	2 614	2 343	-1,6	-9,1	-2,7	8,5	-1,0	-10,4	-7,3	3,2
Chine - Shanghai	3 336	3 300	2 967	2 975	3 009	1,1	12,4	12,2	10,9	0,7	13,3	13,7	11,5
Hong Kong Hang Seng	20 506	21 134	17 719	17 047	17 231	-3,0	15,7	20,3	19,0	-3,4	14,9	23,1	17,4
Marchés Emergents - MSCI	1 122	1 135	1 086	1 024	931	-1,1	3,3	9,6	20,6	-1,5	2,2	11,7	18,2

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

# Analyse de l'évolution des marchés

## Le regard de l'analyste

### Quotas carbone : le ciment face à un enjeu structurant

Le Système d'Échange de Quotas d'Émission de l'Union Européenne (SEQE-UE), créé en 2005, est un mécanisme mis en place pour lutter contre le réchauffement climatique, à travers un marché où s'échangent des "quotas carbone". Ces quotas sont attribués gratuitement aux entreprises par l'Union européenne au regard d'un plafond total d'émissions de gaz à effet de serre qu'elle s'est fixée. Cette attribution gratuite répond au risque de fuites de carbone, c'est-à-dire le déplacement des industries fortement émettrices de gaz à effet de serre en dehors de l'UE vers des zones géographiques aux normes environnementales moins strictes. Sur ce marché, les entreprises peuvent acheter ou vendre des quotas en fonction de leurs besoins.

L'attribution de quotas gratuits a tendance à diminuer d'une année à l'autre afin de tendre vers les objectifs de décarbonation de l'Union Européenne. Dans ce contexte, à production stable, une entreprise qui ne diminue pas ses émissions de carbone au même rythme que le recul des quotas gratuits devra acquérir sur le marché des droits d'émissions pour couvrir ses besoins. **Il résulte de ce mécanisme un prix du carbone qui doit inciter les entreprises à investir dans des procédés de production moins émissifs.**

L'industrie cimentière comme la métallurgie (acier & aluminium), les engrais, la génération d'électricité et la production d'hydrogène, reçoivent ces quotas gratuits qui couvrent jusqu'à présent la quasi-totalité de leur émissions. Le paquet de réforme « Fit for 55 » a décidé **la fin progressive du système d'attribution de quotas à partir de 2026 et son extinction en 2034**. En conséquence, ces industries vont subir une augmentation de leurs coûts de production liée aux achats de crédits carbone. Ces contraintes réglementaires, bien que nécessaires pour atteindre les objectifs de décarbonation, pourraient donc engendrer des pressions inflationnistes, thème que nous abordons dans nos Perspectives Économiques et Financières, à travers la répercussion dans les prix de vente du coût d'achat des crédits carbone.

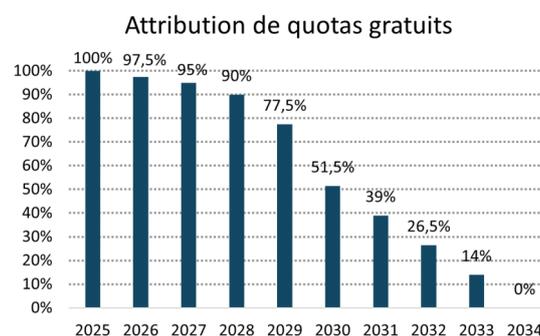
L'industrie cimentière constitue une bonne illustration de ce mécanisme, car le secteur est particulièrement émissif en raison de son processus de production. La production de ciment est responsable de 8% des émissions mondiales de CO<sub>2</sub>, attribuable à hauteur d'un tiers à la combustion d'énergies fossiles et à deux tiers au processus chimique de décarbonatation du calcaire. Sachant que la production d'une tonne de ciment émet environ 550 kg de CO<sub>2</sub> en Europe, avec un prix du carbone d'environ 70 € en 2024, cela engendrerait théoriquement un coût supplémentaire de production de 39 €/t, couvert à ce jour par les quotas gratuits. A 160 € la tonne de ciment, ce coût supplémentaire semble délicat à répercuter dans le prix de vente, alors que la prise en charge par les cimentiers dégraderait considérablement leur rentabilité.

Face à ces perspectives, les cimentiers semblent avoir deux choix : 1/ investir dans la décarbonation avec un impact potentiellement négatif sur la rentabilité des capitaux employés ou 2/ ne pas agir et supporter l'impact croissant sur leurs marges de l'achat de quotas carbone.

**Les acteurs majeurs de l'industrie ont engagé une transition vers des modèles de production moins carbonés.** Ces efforts se concentrent notamment sur le remplacement des énergies fossiles par des sources d'énergie bas carbone et sur l'optimisation des procédés de fabrication, comme la réduction du taux de clinker dans le ciment. Néanmoins, les émissions liées à la réaction chimique de décarbonatation du calcaire constituent une limite intrinsèque à ces améliorations.

Pour réduire ces émissions, certains acteurs misent sur le déploiement de la capture, du stockage et de la valorisation du carbone (CCUS). Le gaz issu du processus de production est capté et séquestré dans des formations géologiques souterraines, telles que des aquifères salins ou des gisements d'hydrocarbures épuisés. À l'heure actuelle, aucun projet de capture et stockage du carbone à grande échelle pour le ciment n'est en exploitation. Toutefois, de nombreux projets sont en développement et le premier projet industriel de CCUS, destiné à la production de ciment vert, devrait entrer en service à Brevik (Norvège) début 2025. **Cette technologie permettra-t-elle de contrebalancer les impacts du prix du carbone ?**

Le compte à rebours est lancé.



Source : Ministère de la transition écologique, Covéa Finance

Henry Miller

Analyste financier et extra financier



# Suivi Macroéconomique

## États-Unis

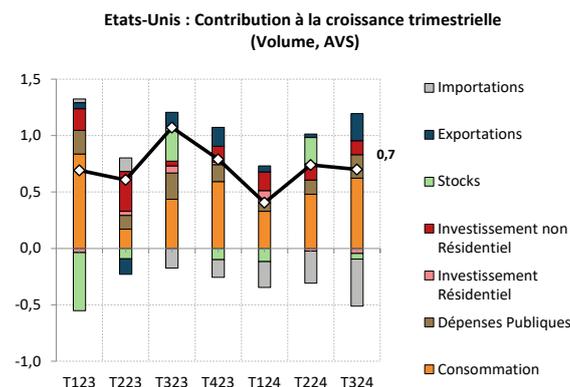
« L'économie américaine reste solide malgré le ralentissement de l'emploi »

**Le Produit Intérieur Brut américain a progressé de 0,7% en glissement trimestriel au troisième trimestre (T3), un rythme robuste similaire à celui affiché au T2.** Alors que des craintes sur la dynamique de dépenses des ménages ont émergé au cours du trimestre, notamment au regard du refroidissement du marché du travail, **la consommation a accéléré** (+0,9% après 0,7%), tirées à la fois par les services (0,6%), les biens durables (2%) et non durables (1,2%). Cette vigueur a reposé sur le maintien d'une dynamique robuste des revenus salariaux. L'investissement des entreprises est resté solide (+0,8%), malgré le repli de la partie infrastructures (-1%). Dans le détail, les infrastructures dans le secteur manufacturier marquent le pas sur le trimestre en ne progressant que de 0,5%, après 5% au T2 et 7% au T1. Les investissements en propriété intellectuelle se modèrent également (0,1%). En revanche, on relève toujours une tendance favorable dans les biens d'équipements (2,7%, après 2,4%), tirés par les équipements informatiques (3,5%) et de transport (5,9%). Les investissements en équipements industriels progressent sur le trimestre, sans qu'une réelle tendance haussière ne se distingue pour le moment. L'investissement résidentiel reste en mauvaise passe avec une contraction de 1,3%, malgré la légère détente des taux sur le trimestre. Les stocks ont

légèrement moins progressé que lors du T2 (60 Mds\$ contre 72 Mds\$), ce qui implique une très modeste contribution négative à la croissance. Le commerce extérieur a été dynamique mais le solde s'est encore creusé du fait d'une plus forte progression des importations (+2,7%) que des exportations (+2,2%). Le déficit du commerce extérieur est au plus haut depuis le T2 2022. Enfin, les dépenses publiques ont également contribué à la croissance avec une progression de 1,2% en glissement trimestriel, tirées par un bond des dépenses de défense nationale (+3,5%). La demande finale (PIB hors variation des stocks) s'est finalement affermie au cours du trimestre (+0,8% après +0,5% au T2), confirmant la résistance de l'économie américaine, ce qui devrait conduire la Réserve fédérale à poursuivre prudemment son assouplissement monétaire.

**Les données publiées par le Bureau des Statistiques du Travail font part d'une poursuite du refroidissement du marché du travail.** Les offres d'emploi, issues du rapport JOLTS, ont été révisées en baisse pour le mois d'août (7,86 millions contre 8,04 en première estimation) et ont nettement reflué en septembre (-418 000) à 7,44 millions, soit un plus bas depuis janvier 2021. Le ratio entre offre d'emploi et nombre de chômeurs est stable à 1,1, un niveau qui reste supérieur à la moyenne pré-covid (0,6 entre 2000 et 2019). Par ailleurs, le nombre de démissions décline et les licenciements progressent, tout en demeurant sur des niveaux faibles.

Par ailleurs **le rapport d'emploi du mois d'octobre fait état d'une chute du rythme de créations de postes** : seulement 12 000 emplois ont été créés sur le mois, après 223 000 en septembre. Ce chiffre très en deçà des attentes doit être relativisé dans la mesure où il reflète l'impact des intempéries (ouragans Helen et Milton) ainsi que de la grève chez Boeing. Les conséquences de cette dernière se reflètent dans la chute de l'emploi manufacturier (-46 000 emplois). On relève également des destructions de postes dans le tourisme et loisirs (-4 000), le commerce de détail (-6 000) et les services administratifs et d'entretien (-48 000). Au total, le secteur privé a détruit 28 000 emplois, tandis que l'emploi public a progressé de 40 000. Au-delà de l'ampleur difficilement estimable des perturbations



Sources : BEA, Covéa Finance

Dernier point : T3 24

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2022	Moy. 2023
ISM Manuf.	Indice	oct.-24	46,5	47,2	53,5	47,1
Conf. des consommateurs - Conference Board	Indice	oct.-24	108,7	99,2	104,5	105,4
Taux de chômage	% de la pop. active	oct.-24	4,1	4,1	3,6	3,6
Créations nettes d'emplois	Milliers	oct.-24	12	223	377	251
Revenu disponible	Vol, CVS, GA%	sept.-24	3,1	3,1	-5,6	5,1
Dépenses de consommation	Vol, CVS, GA%	sept.-24	3,1	3,0	3,0	2,5
Salaires horaires nominaux	Vol, CVS, GA%	oct.-24	4,0	3,9	5,4	4,5
PIB	Vol, CVS, GA%	T3 24	2,7	3,0	2,5	2,9

\*Du 28/10/2024 ou 03/11/2024

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

exceptionnelles rencontrées en octobre, le BLS a également révisé en baisse les estimations des deux mois précédents à hauteur de 112 000 postes, ce qui confirme la tendance au refroidissement du marché du travail. Le taux de chômage est resté stable à 4,1% de la population active et le taux de participation est en léger recul à 62,6%, tandis que la baisse est plus prononcée pour les 25-54 ans (-0,3 point à 83,5%). Concernant les rémunérations, le salaire horaire progresse de 0,4% sur le mois, mais les estimations des deux mois précédents ont été légèrement révisées en baisse. En rythme annuel, le salaire horaire affiche une croissance encore relativement solide à 4%, bien qu'en modération en tendance. L'indice de coût de l'emploi (ECI) décrit également une dynamique salariale moins ferme au T3. L'indicateur progresse de 0,8% en glissement trimestriel, soit la plus faible hausse depuis le T2 2021. En rythme annuel, la croissance de l'ECI ralentit à 3,9%, après 4,1% au T2.

La confiance du consommateur du Conference Board s'est redressée en octobre. L'indice progresse de 9,5 points sur le mois, et s'établit à 108,7, largement au-dessus des attentes du consensus et au plus haut depuis janvier. A quelques jours des élections présidentielles, et alors que les sondages restent très serrés, les répondants se disent plus confiants dans la situation économique présente et future. L'indicateur *labor differential*, qui rend compte de la perception de la facilité à trouver un emploi, se redresse assez nettement (18,3 après 12,7), en contraste avec les éléments publiés par le BLS.

Les dépenses de consommation ont accéléré en septembre, avec une hausse mensuelle de 0,4% en volume sur le mois, tirée par les achats de biens durables (0,4%) et non durables (0,8%). Les services s'inscrivent en hausse de 0,2% sur le mois. En rythme annuel, la consommation s'affiche en croissance de 3,1%, au plus haut depuis mai 2022. Le revenu disponible réel des ménages progresse moins fortement que les dépenses (+0,1% en glissement mensuel), ce qui conduit à un recul du taux d'épargne à 4,6% du revenu disponible, contre 4,8% en août. Cette publication confirme la bonne tenue de la consommation dont faisait part les données du PIB T3. Du côté des prix, la tendance à la modération se maintient. L'indice des prix des dépenses personnelles de consommation progresse de 0,2% sur le mois, tandis que l'indice hors alimentation et énergie progresse de 0,3%. En rythme annuel, l'inflation ralentit à 2,1% et l'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) est stable à 2,7%.

Dans l'industrie, l'indicateur d'enquête ISM manufacturier s'est dégradé en octobre, passant de 47,2 à 46,5 points, un niveau décrivant une poursuite de la contraction de l'activité manufacturière.

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique

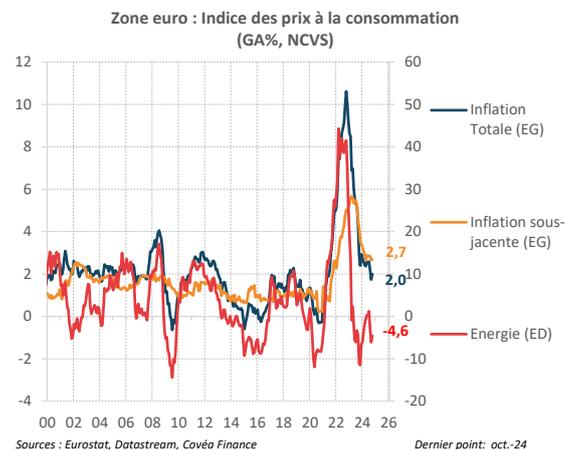


# Suivi Macroéconomique

## Europe

« Rebond de l'inflation en zone Euro »

**L'inflation a augmenté de 0,3 point de pourcentage en octobre dans la zone Euro, à 2,0% sur un an.** Ce rebond par rapport au point bas atteint en septembre provient d'une augmentation plus soutenue des prix des produits alimentaires, notamment non-transformés, et d'une contribution moins négative que le mois précédent des prix énergétiques. On notera aussi, parce que c'est la première fois depuis février 2023, que les prix des biens industriels non-énergétiques ont légèrement accéléré en octobre.



**En dépit des signes de stagnation de l'activité économique, le marché du travail demeure tendu dans la zone Euro** et le taux de chômage est resté en septembre à son plus bas historique, à 6,3%. Toutefois, l'emploi s'est encore contracté en septembre en Allemagne, pour le quatrième mois consécutif.

**Le PIB de la zone Euro a progressé de 0,4% en séquentiel au troisième trimestre.** L'institut européen des statistiques ne fournit aucun détail à ce stade. Parmi les dix Etats-membre de la zone Euro qui ont publié leur estimation de croissance pour la période, seule la Lettonie affiche une contraction de l'activité, la quatrième baisse trimestrielle consécutive. De son côté, l'Allemagne a échappé à une nouvelle « récession technique », avec une progression de 0,2% de son PIB au troisième trimestre, permise par la croissance des dépenses de consommation des ménages et des administrations publiques. Mais le recul du trimestre précédent a été revu de -0,1% à -0,3%.

**L'indice de sentiment économique de la zone Euro,** calculé par la Commission européenne **a reculé de 0,7 point en octobre,** pour retrouver son plus bas depuis le mois de février. La dégradation de l'indicateur global reflète une forte baisse de l'indicateur du secteur manufacturier en raison de l'amplification du recul de la demande et de la production. En revanche, les perspectives de prix de vente restent orientées à la hausse, l'indicateur ad hoc progressant même pour le deuxième mois consécutif. L'indicateur des perspectives de prix de vente a aussi augmenté dans les services et, plus modestement, dans le commerce de détail. La tendance au redressement très progressif de la confiance des consommateurs et dans le secteur de la construction se poursuit. L'indicateur est stable, et toujours positif, dans les services. La confiance se redresse aussi dans le commerce de détail.

**Les débats à distance entre banquiers centraux européens se poursuivent. François Villeroy de Galhau a déclaré que la victoire sur l'inflation est en vue** et que la BCE doit se concentrer sur son objectif d'inflation à moyen terme, sans réagir aux inévitables fluctuations de court terme, et préciser ce qui est entendu par « moyen terme ». Il réaffirme aussi que le risque d'une inflation durablement plus faible que l'objectif de la BCE a augmenté. De son côté, **Isabel Schnabel a répété que la désinflation se poursuit mais,**

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2022	Moy. 2023
ZE	Taux de chômage % de la pop. active	sept.-24	6,3	6,3	6,8	6,6
	Inflation IPCH, NCVS, GA%	oct.-24	2,0	1,7	8,4	5,4
	Inflation sous-jacente IPCH, NCVS, GA%	oct.-24	2,7	2,7	3,9	4,9
	PIB Vol, CVS, GA%	T3 24	0,9	0,6	3,6	0,5
AL	PIB Vol, CVS, GA%	T3 24	-0,2	-0,2	1,4	-0,1
FR	PIB Vol, CVS, GA%	T3 24	1,3	1,0	2,6	1,1
IT	PIB Vol, CVS, GA%	T3 24	0,4	0,6	4,8	0,8
ES	PIB Vol, CVS, GA%	T3 24	3,4	3,2	6,2	2,7

\*Du 28/10/2024 au 03/11/2024

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

**au contraire du gouverneur de la Banque de France, elle juge qu'il est trop tôt pour crier victoire.** Elle juge ainsi qu'il est justifié de maintenir une approche très progressive. Au regard des perspectives de croissance pour l'année prochaine, elle juge qu'il n'est pas nécessaire de promouvoir une politique monétaire expansionniste. Enfin, Christine Lagarde a repris sa rhétorique habituelle : l'objectif d'inflation est en vue et, sauf choc adverse, il pourrait être atteint dans le courant de l'année prochaine ; pour autant, les prochaines décisions seront prises au regards des indicateurs disponibles à chacune des réunions du Conseil des gouverneurs.

En Allemagne, l'indicateur lfo de confiance des exportateurs a encore reculé en octobre, à -6,7. Sa baisse est très concentrée sur le secteur automobile et plus généralement sur la métallurgie. Le jugement sur les perspectives d'exportations s'améliore dans plusieurs autres branches industrielles. Une autre enquête de l'ifo montre que les perspectives de prix de vente des entreprises sont orientées à la hausse, notamment dans les services aux entreprises et dans l'industrie. Une hausse est aussi constatée pour les biens de consommation.

Face à la déprime de l'activité et les difficultés dans lesquelles s'enfoncent l'économie allemande, la coalition gouvernementale réagit... en ordre dispersé. Le Chancelier Scholz (SPD) a organisé un sommet pour l'industrie qui a réuni des responsables patronaux et syndicaux, mais pas ses ministres de l'économie et des finances. Le ministre (Vert) de l'économie, a présenté ses propositions pour soutenir l'activité et plus particulièrement l'investissement. Enfin, le ministre (libéral) des finances a organisé, le même jour que le sommet du Chancelier Scholz, une réunion de représentants des secteurs des services, de l'artisanat, mais aussi des représentants du monde des start-ups ainsi que des professions libérales. Chacun marque son territoire en vue des élections qui se tiendront au plus tard dans un peu moins de onze mois.

**L'Union européenne a formellement entériné l'imposition de droits de douane compensatoires sur les véhicules électriques importés de Chine, qui sont donc entrés en vigueur.** En revanche, il a été décidé que les droits provisoires dus depuis juillet ne seront pas perçus. Les négociations « techniques » pour trouver des solutions alternatives à ces taxes ont repris, mais les positions des Chinois et des Européens seraient encore éloignées.

Jean-Louis Mourier

Economiste



# Suivi Macroéconomique

## Focus : Le budget britannique prévoit une hausse des dépenses, des impôts et des emprunts

Le gouvernement travailliste a présenté fin octobre son premier budget depuis les élections de juillet. Alors que les finances publiques demeurent mal orientées, le pays reste marqué par le budget de Liz Truss, dont l'annonce avait déclenché une crise financière à l'automne 2022, obligeant la Banque d'Angleterre à intervenir d'urgence et conduisant à la démission de la Première Ministre.

### Un budget marqué par une hausse des impôts et des dépenses

La hausse des dépenses annoncée dans le budget (+83Mds£ par an en moyenne entre l'année fiscale 2024/2025 et l'année fiscale 2028/2029) s'explique tout d'abord par la volonté du gouvernement de soutenir le système de santé national (NHS) et d'augmenter l'investissement dans les écoles. Mais selon la nouvelle Ministre des Finances Rachel Reeves, cette hausse des dépenses résulte également du « trou budgétaire » de 22Mds£ qui aurait été laissé par le gouvernement de Rishi Sunak. Il s'agit de dépenses, principalement liées aux intérêts de la dette, qui n'auraient pas été intégrées au budget de mars 2024.

Face à la hausse des dépenses, le gouvernement a fait le choix d'augmenter significativement les recettes (+55Mds£ par an en moyenne entre l'année fiscale 2024/2025 et 2028/2029). Ces nouvelles recettes proviendront notamment de la hausse de la contribution des employeurs au système de sécurité sociale (*National insurance*) et de la hausse de l'impôt sur le revenu.

### Une augmentation des emprunts permise par une modification des règles budgétaires

Lors de chaque budget, le gouvernement britannique est soumis à des règles budgétaires portant sur le déficit et la dette publique. Ainsi, le déficit public ne doit pas dépasser 3% du PIB au cours de la cinquième année de la période de prévision, réalisée par l'*Office for Budget Responsibility* (OBR). Concernant la dette publique en % du PIB, elle doit diminuer entre la quatrième et la cinquième année de la période de prévision de l'OBR.

Afin de mettre en œuvre son agenda politique, le gouvernement de Keir Starmer a décidé de modifier ces règles, pour permettre une plus grande marge de manœuvre budgétaire :

- Le solde budgétaire « courant » (hors dépenses d'investissement), doit être nul lors de la cinquième année de prévision. Ainsi, seul un déficit lié à des dépenses d'investissement est autorisé lors de la cinquième année de prévision.
- Par ailleurs, Rachel Reeves a décidé de modifier le calcul de la dette prise en compte dans la règle budgétaire, en utilisant le patrimoine net de secteur public (qui déduit les actifs financiers détenus par le secteur public du calcul de la dette).

Ces changements de règles budgétaires permettent ainsi au gouvernement d'augmenter ses emprunts, afin de financer la totalité des dépenses. Les emprunts augmenteront ainsi de 28Mds£ par an en moyenne entre l'année fiscale 2024/2025 et l'année fiscale 2028/2029. La plus forte hausse des emprunts aura lieu durant l'année fiscale 2024/2025, puisque les principales augmentations d'impôts ne seront mises en place qu'à partir du printemps 2025.

### Les prévisions de croissance et d'inflation revues en hausse

L'OBR estime que la dette publique (*au sens des comparaisons internationales*) poursuivra sa hausse pour atteindre 103% du PIB pour l'année fiscale 2024/2025 et 106% du PIB en 2028/2029. Le déficit public devrait diminuer lentement, et pourrait passer de 5,3% cette année (année fiscale 2024/2025) à 2,9% du PIB en 2028/2029.

Concernant la croissance du PIB, l'OBR estime que la hausse des dépenses et des investissements du gouvernement compensera la baisse de la demande des ménages et des entreprises. L'OBR a ainsi revu en hausse ses prévisions : la croissance pourrait atteindre 1,1% cette année et 2,0% l'année prochaine (soit une hausse respective de 0,4 et 0,1 point de pourcentage par rapport aux prévisions de mars 2024).

La hausse des dépenses pourrait néanmoins avoir un effet sur l'inflation. L'OBR a en effet revu à la hausse ses prévisions concernant la croissance des prix : elle devrait atteindre 2,5% cette année (+0,3 pp par rapport aux prévisions de mars) avant d'accélérer à 2,6% en 2025 (+1,1 pp). L'inflation a également été révisée pour 2026 à 2,3%, en hausse de 0,6 pp.

Alors que la Banque d'Angleterre s'est engagée dans un cycle d'assouplissement monétaire depuis l'été, la hausse de l'inflation induite par ce budget pourrait la mener à réduire l'ampleur ou la vitesse de ses baisses de taux.

Eloïse Girard-Desbois

Economiste



# Suivi Macroéconomique

## Asie

« La Banque du Japon conserve le statu quo »

**La Banque du Japon (BoJ) maintient sa politique inchangée en octobre, en ligne avec les attentes.** Pour une deuxième réunion consécutive, le taux directeur reste à 0,25%. Les perspectives économiques de la BoJ demeurent largement inchangées, à l'exception d'une révision à la baisse de la projection d'inflation (hors alimentaire frais) pour l'année budgétaire 2025, à 1,9%, contre 2,1% dans les projections de juillet dernier. Néanmoins, la BoJ attribue cette révision au déclin des prix du pétrole et des matières premières plutôt qu'à des évolutions domestiques. La BoJ anticipe toujours que la croissance robuste des salaires, déjà visible dans les données, devrait se maintenir et alimenter une dynamique durable de l'inflation, justifiant ainsi la normalisation progressive de la politique monétaire. Si les données d'inflation nationale ne permettent pas encore d'identifier clairement de transmission des hausses de salaire sur les prix, le gouverneur Ueda a indiqué que les dernières données d'inflation dans la ville de Tokyo montrent des signes dans ce sens. Néanmoins, K. Ueda a à nouveau

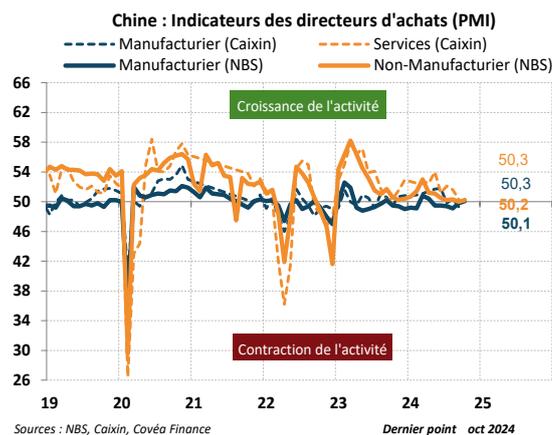
mis l'accent sur le poids des incertitudes sur l'économie internationale, en particulier aux États-Unis, et sur les risques pesant sur la reprise de l'activité domestique. Pour le gouverneur, il n'y a pas d'urgence à monter les taux.

**Concernant les données d'activité, l'industrie japonaise s'est quelque peu reprise en septembre.** La production industrielle a atteint une croissance mensuelle de 1,4%, après le déclin prononcé de 3,3% du mois précédent. Cette reprise est surtout marquée dans l'automobile et reflète la normalisation de l'activité après les perturbations climatiques d'août. Le secteur de l'électronique reste le principal moteur de l'industrie sur les derniers mois, reflétant l'augmentation des capacités de production de semi-conducteurs.

**En revanche, la consommation japonaise recule.** Les ventes au détail ont baissé de 2,3% en glissement mensuel en septembre, en valeur, après plusieurs mois de dynamique très solide. Ce déclin fait écho à l'affaiblissement de l'indice de confiance du consommateur mais s'explique également, en partie, par un effet prix, notamment lié au recul du prix du pétrole.

**En Chine, l'activité économique est un peu mieux orientée en octobre selon les PMI du Bureau National des Statistiques.** Dans le secteur manufacturier, l'indice PMI progresse à 50,1 contre 49,8 en septembre, indiquant que l'activité n'est plus en zone de contraction pour la première fois depuis avril, sans pour autant afficher une expansion franche. Cette légère reprise s'est faite malgré le recul de l'indice des commandes à l'exportation et semble donc plutôt portée par la demande domestique. Le PMI des services progresse également légèrement à 50,1 contre 49,9 en septembre, mais le PMI de la construction recule de 0,3 point à 50,4, son plus bas depuis la crise pandémique.

**Néanmoins, les autorités chinoises ont publié des données encourageantes sur le secteur de l'immobilier.** En particulier, les ventes de nouveaux logements auraient enregistré leur première évolution positive en glissement annuel depuis juin 2023, à 0,9% en octobre (soit 12,5 points de plus qu'en septembre), avec une dynamique surtout soutenue dans les grandes villes. Ces données pourraient illustrer les répercussions favorables des assouplissements annoncés par les autorités le 24 septembre dernier.



Sources : NBS, Caixin, Covéo Finance

Dernier point oct 2024

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2022	Moy. 2023
JP	Taux de chômage % de la pop. act.	sept.-24	2,4	2,5	2,6	2,6
	Ventes au détail Val, NCVS, GA%	sept.-24	0,5	3,1	2,6	5,6
	Prod. Industrielle Val, CVS, GA%	sept.-24	-2,0	-3,3	0,0	-1,4
CH	PMI Non-manufacturier Indice	oct.-24	50,2	50,0	49,1	53,2
	PMI Manufacturier Indice	oct.-24	50,1	49,8	49,1	49,9

\*Du 28/10/2024 au 03/11/2024

Sources : Refinitiv, Covéo Finance

**Le Comité permanent de l'Assemblée nationale populaire devrait apporter des précisions sur le plan de relance budgétaire chinois à l'occasion de sa réunion du 4 au 8 novembre.** Selon l'agence de presse Reuters, les autorités devraient approuver plus de 10 000 Mds RMB (1 400 Mds\$, soit environ 8% du PIB) de fonds supplémentaires pour « les prochaines années ». Sur cette enveloppe, 6 000 Mds RMB seraient destinés à soutenir les gouvernements locaux surendettés et 4 000 Mds RMB devraient servir à des achats de terrains inutilisés et de propriétés. L'enveloppe pourrait être plus importante en cas de victoire de D. Trump à l'élection américaine. Néanmoins, ce plan devrait rester relativement inférieur à celui mis en place à la suite de la crise de 2008, qui correspondait à environ 12,5% du PIB sur un peu plus de deux ans.

**Les tensions commerciales poursuivent leur escalade entre la Chine et l'Union européenne.** Selon un article de Reuters, les autorités chinoises auraient donné pour consigne aux constructeurs automobiles du pays de suspendre leurs grands projets d'investissement dans les pays européens ayant soutenu la mise en place de droits de douane supplémentaires sur les véhicules électriques construits en Chine. Ces instructions auraient été communiquées à l'occasion d'une réunion organisée par le ministère du Commerce le 10 octobre à laquelle étaient conviées les principales entreprises du secteur, tel que BYD et Geely. Cette décision, à l'instar des hausses de droits de douane ciblés annoncées récemment, tend à cibler certains pays au sein de l'UE, plutôt que l'UE dans son ensemble, alimentant ainsi les divisions entre les Etats membres.

Par ailleurs, **l'administration Biden a déclaré avoir finalisé de nouvelles restrictions sur les investissements vers la Chine dans les semi-conducteurs et les technologies d'intelligence artificielle, le quantique et d'autres secteurs technologiques susceptibles de menacer la sécurité nationale des États-Unis.** Ces restrictions impliqueraient notamment qu'il serait interdit aux entreprises et aux particuliers américains d'investir dans des sociétés chinoises d'intelligence artificielle travaillant sur des projets militaires. Le gouvernement a indiqué vouloir éviter que les investissements et le savoir faire américain soit utilisés pour aider les pays préoccupants à développer leurs capacités militaires, de renseignement et cybernétiques. Les règles entreraient en vigueur le 2 janvier 2025.

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.