

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

Rédacteurs

Gestion — Recherche

9 décembre 2024

La France perd sa forme Olympique

Depuis l'annonce de la dissolution de l'Assemblée nationale, la France est quasi à l'arrêt. Face aux incertitudes politiques et fiscales, des entreprises décident de reporter leurs décisions d'investissement dans le pays. Avec la fin des PGE, les annonces de défaillance d'entreprises se multiplient sur fond de hausse du coût des matières premières et de croissance européenne en berne. Cet environnement anxiogène n'est pas de bon augure pour l'économie française, rendant difficiles les efforts entrepris ces dernières années pour relocaliser la production et redynamiser la croissance économique du pays. L'attractivité de la France est en jeu dans un contexte où la concurrence entre pays est vive pour attirer la main d'œuvre, les entreprises et les ressources financières.

L'absence de gouvernement participe à l'instabilité politique qui fragilise la France au moment où le monde accélère sa mutation. Comme nous le décrivons dans nos Perspectives Economiques et Financières, ce monde est moins coopératif avec des blocs distincts qui se dessinent. L'Europe est de plus en plus sous pression. A l'ouest, les Etats-Unis, renforcés par la victoire écrasante de Donald Trump, imposent leurs conditions pour commercer avec eux. A l'est, la Russie et la Chine sont hostiles à l'occident. Le premier mène une guerre en Ukraine, une région clé pour l'accès aux matières premières stratégiques. Le second mène une politique industrielle centralisée tournée vers l'autonomie stratégique. Au sud, des pays émergents, fournisseurs pour certains de matières premières indispensables au vieux continent, affirment leur souveraineté et rejettent toute ingérence de l'occident, comme l'a démontré ces derniers jours, la résiliation de l'accord de coopération militaire entre le Tchad, le Sénégal et la France.

En Europe, des signaux de désunion apparaissent et retardent les programmes de réformes structurelles nécessaires pour renforcer la souveraineté européenne. Les relations franco-allemandes, quelque peu tendues depuis quelques mois, semblent être au point mort face à la paralysie politique des deux côtés du Rhin. Les visions différentes des deux pays sur le Mercosur sont révélatrices des divergences entre l'Allemagne, favorable à l'accord, et la France qui y est opposée. A l'affût, la Grande-Bretagne, affaiblie depuis le Brexit, pourrait saisir l'occasion pour revenir sur le devant de la scène et rendre la place de Londres de nouveau attractive.

En France, l'absence de majorité et l'opposition des partis extrêmes à l'Assemblée compliquent la donne. Dans ce contexte, équilibrer un budget sans mécontenter tout le monde est difficile.

Même si un budget est voté par le prochain gouvernement, il ne résoudra pas les problèmes structurels de la France que nous mettons régulièrement en avant dans nos Perspectives Economiques et Financières. Face aux enjeux grandissants et pressants, le pays devra définir des priorités. Pour remettre la France dans le droit chemin, il faudra du courage politique et de l'abnégation. Plus facile à dire qu'à faire.

Xavier Simler

Responsable du pôle Multigestion



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 %)	
	06/12/24	07/11/24	T-12 mois	07/11/24	sur 12 mois
Marché des changes					
€ / \$	1,057	1,081	1,079	-2,2 ↓	-2,1 ↓
€ / £	0,829	0,832	0,857	-0,3 ↓	-3,2 ↓
€ / Yen	158,55	165,25	155,58	-4,1 ↓	1,9 ↑
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	71	76	74	-6,0 ↓	-4,0 ↓
Indice CRB*	538	538	524	0,0 ↓	2,6 ↑
Prix de l'once d'Or	2 639	2 706	2 030	-2,5 ↓	30,0 ↑
Prix de la tonne de cuivre	9 123	9 664	8 342	-5,6 ↓	9,4 ↑
Indice Baltic Dry**	1 167	1 451	2 495	-19,6 ↓	-53,2 ↓
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	2256	2332	1032	-3,2 ↓	118,6 ↑

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 marchés de taux ont été marqués par l'actualité politique et géopolitique. Les taux connaissent dans l'ensemble une tendance baissière sur la semaine. Du côté américain, après les derniers chiffres d'activité et d'emploi, les marchés corrigent leurs attentes et estiment que les baisses de taux directeurs risquent d'être légèrement plus fortes que prévues, avec une potentielle nouvelle baisse en décembre. Le taux 10 ans américain termine la semaine en baisse de 2 pbs à 4,15%. Du côté de la zone euro, le taux 10 ans allemand est en hausse de 2 pbs à 2,11% alors que le taux 10 ans français est en baisse de 2 pbs à 2,88%. L'écart France Allemagne a significativement évolué au cours de la semaine et termine à 77 pbs. L'Italie enregistre, à nouveau, la meilleure performance de la semaine, avec une prime de risque par rapport à l'Allemagne sur le 10 ans au plus bas depuis 2021, à 108pbs. Le crédit a bien performé sur la semaine avec un resserrement des primes de 8 pbs sur la catégorie investissement à 100 pbs, soit 3,03%.

Le Focus de la semaine : Un répit temporaire sur le risque souverain français ?

L'instabilité politique française a atteint la semaine dernière un point d'orgue, avec la censure du gouvernement et la démission du Premier Ministre. A trois semaines de la nouvelle année, le budget 2025 n'est toujours pas voté, des besoins de financement importants sont anticipés pour l'an prochain et des doutes croissants sur la réduction du déficit public demeurent. Autant de facteurs d'incertitude qui ont alimenté la volatilité des taux souverains français sur les marchés financiers.

Selon l'Agence France Trésor et sous l'hypothèse que la loi de finances soit finalement votée, l'Etat français devra en 2025 émettre 300 Mds€ de dettes obligataires sur les marchés, soit 15 Mds€ de plus qu'en 2024. Si le futur budget représente une variable de taille, la France doit, quoiqu'il en soit, refinancer les remboursements de dettes arrivant à échéance au cours de l'année. Avec 170 Mds€ de tombées à couvrir, 2025 ressort comme une année importante de refinancement.

D'autre part, comme évoqué dans nos Perspectives Economiques et Financières, les réinvestissements du PEPP* s'arrêtent totalement à partir de janvier 2025. Ce plan d'achat d'actifs par la Banque centrale européenne, mis en place durant la crise sanitaire, a facilité l'absorption de volumes élevés d'émissions souveraines. La fin des réinvestissements se traduit donc par le retrait progressif d'un acheteur majeur sur le marché des dettes souveraines. Si les échéances par pays des dettes détenues par la BCE ne sont pas connues avec certitude, on estime à environ 70 Mds€ les obligations souveraines françaises arrivant à échéance en 2025. En l'état actuel, l'offre de dettes françaises à absorber par les investisseurs privés en 2025 devrait ainsi dépasser les 200 Mds€, soit un volume en hausse de 35 Mds€ par rapport à 2024!

Ces besoins d'émission potentiellement élevés, associés à un risque d'instabilité politique durable, ont alimenté les craintes sur les marchés financiers. Ce risque pays, cristallisé par l'écart de rendement entre la France et l'Allemagne, a atteint lundi en séance les 88 pbs sur les références 10 ans, un niveau qui n'avait pas été observé depuis 2012, période de crise souveraine. Ce point haut, atteint lors du dépôt de la motion de censure, s'est, par la suite, réduit au cours de la semaine. Plusieurs éléments ont pu contribuer au moins temporairement à ce resserrement :

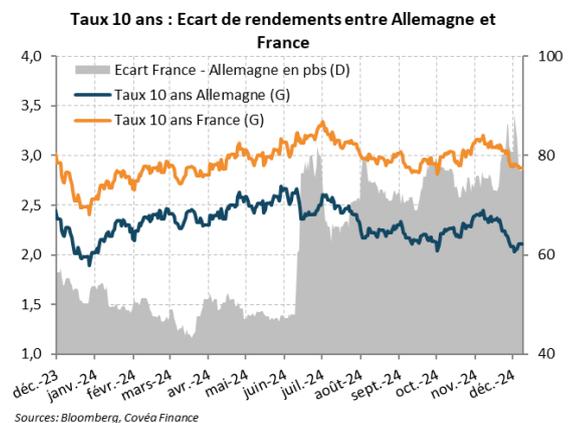
- Des confirmations de continuité institutionnelle avec la confirmation du maintien en poste du président de la république et dans un scénario de blocage, la possibilité d'une reconduction du budget 2024 en 2025 sans que le déficit ne s'aggrave de manière significative.
- D'un point de vue plus technique, les dernières émissions de l'année du Trésor qui ont rencontré une bonne demande des investisseurs. Ce sont près de 4,6 Mds€ qui ont été émis jeudi dernier, face à une demande de plus de 13 Mds€, soit un ratio de couverture de près de 3x en moyenne, un niveau tout-à-fait honorable pour ce type d'émissions de long terme.

Même si ces derniers éléments ont apaisé les marchés en fin de semaine, les incertitudes politiques et l'absence d'avancées sur la consolidation budgétaire pourraient encore peser sur le niveau des primes de risque françaises par rapport aux autres pays européens dans les semaines à venir.

* Pandemic Emergency Purchase Programme

Tanguy Jouanneau

Gestion OPC Taux



Sources: Bloomberg, Covéa Finance

Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pbs)					Pente* (en pbs)	
	06/12/24	J-7	07/11/24	29/12/23	T-12 mois	J-7	07/11/24	29/12/23	sur 12 mois	2y - 10y	10y - 30y	
Taux directeurs												
Réserve Fédérale Américaine	4,75	4,75	4,75	5,50	5,50	0,00	0,00	-0,75	-0,75			
BCE - Taux Repo	3,40	3,40	3,40	4,50	4,50	0,00	0,00	-1,10	-1,10			
BCE - Taux Facilité de dépôt	3,25	3,25	3,25	4,00	4,00	0,00	0,00	-0,75	-0,75			
Banque d'Angleterre	4,75	4,75	4,75	5,25	5,25	0,00	0,00	-0,50	-0,50			
Banque du Japon	0,25	0,25	0,25	-0,10	-0,10	0,00	0,00	0,35	0,35			
Taux 10 ans												
Etats-Unis	4,15	4,17	4,33	3,88	4,15	-2	-17	27	0	5	18	
Allemagne	2,11	2,09	2,45	2,02	2,19	2	-34	8	-8	11	21	
France	2,88	2,90	3,20	2,56	2,73	-2	-33	32	15	71	51	
Italie	3,19	3,28	3,73	3,70	3,94	-8	-54	-51	-74	84	61	
Royaume-Uni	4,28	4,24	4,50	3,54	3,94	3	-22	74	33	2	53	
Japon	1,06	1,05	1,01	0,61	0,76	1	5	45	30	47	121	
Crédit												
Indice Itraxx Main	52,9	55,7	54,8	58,1	67,2	-2,8	-1,9	-5,2	-14,2			
Indice Itraxx Crossover	289,4	297,9	290,8	309,9	370,2	-8,5	-1,5	-20,5	-80,8			

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

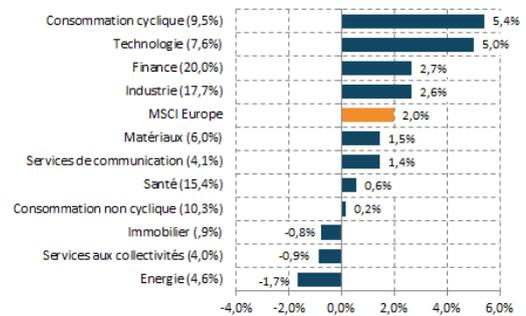
Analyse de l'évolution des marchés

Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Les marchés européens progressent sur la semaine avec un indice MSCI Europe (dividendes non réinvestis) en hausse de 2,0%, grâce à une surperformance des secteurs les plus exposés au cycle économique. La consommation cyclique (+5,4%) arrive notamment en tête, tirée par les valeurs du luxe. Les entreprises du secteur de la technologie (+5,0%) suivent le pas et bénéficient de la surperformance de leurs pairs américains, à l'instar de la bonne performance de SAP (+7,6%) qui a tiré profit des résultats de Salesforce. En revanche, le secteur de l'énergie (-1,7%) est toujours à la traîne, affichant la plus mauvaise performance depuis le début de l'année (-9,3%). Plus spécifiquement, notons la forte surperformance d'Hexagon (+16,0%), le spécialiste suédois des technologies de mesure, après avoir nommé en nouveau président de son conseil d'administration Bjorn Rosengren, ancien PDG d'ABB et de Sandvik alors que Vestas (-10,8%) a été pénalisé par le départ de son directeur financier. Concernant les performances géographiques, la Grèce arrive en tête (Athex à 4,5%), bénéficiant de la surperformance de ses banques. Enfin, le CAC 40 (+2,7%) a surperformé le MSCI Europe cette semaine malgré le contexte d'instabilité politique actuel, l'indice affiche en revanche une des plus mauvaises performances depuis le début de l'année (-1,5%).

Performances sectorielles du MSCI Europe du 29/11/2024 au 06/12/2024 (GICS)



Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Le Focus de la semaine : L'attractivité du marché du diagnostic moléculaire syndromique

Le diagnostic moléculaire est le segment à plus forte croissance du vaste univers du diagnostic in vitro et représente environ 25% de ce marché. Ce procédé consiste à analyser les séquences génétiques ADN ou ARN pour identifier des pathologies. Le processus d'étude d'Amplification en Chaîne par Polymérase (souvent appelé PCR de l'anglais Polymerase Chain Reaction) consiste à extraire la séquence génétique recherchée, de l'amplifier pour pouvoir ensuite l'analyser. Cette méthode a notamment connu une croissance fulgurante lors de la pandémie de Covid-19.

L'approche syndromique, ou multiplexing, quant à elle, repose sur la détection et l'identification simultanée de plusieurs agents pathogènes à partir d'un seul échantillon. Ceci permet ainsi aux professionnels de santé d'offrir un diagnostic rapide aux patients malades, de limiter le nombre de praticiens mobilisés issus de différents services pour détecter la pathologie et ainsi de proposer des traitements adaptés plus rapidement, améliorant les chances de guérison des patients. Ce marché du « multiplexing », d'une taille estimée à près de 1,7 milliards d'euros en 2023 (source : BioMérieux, journée investisseurs 2024), est donc très attractif pour les entreprises du diagnostic qui profitent de la demande soutenue de ce segment.

BioMérieux est le premier acteur à être entré sur ce marché avec l'acquisition de BioFire en 2014 et sa plateforme FilmArray. Plusieurs entreprises se sont ensuite positionnées, notamment Roche avec ePlex, Qiagen avec QIAstat-DX et Diasorin avec Liaison Plex. La différenciation entre ces acteurs se fait par un accès au diagnostic d'un plus grand nombre de pathologies différentes, et par un accès plus rapide aux résultats. Le développement de diagnostic de pathologies non respiratoires s'accélère également, ces offres sont pour le moment moins développées, moins soumises à la concurrence et donc plus rentables. Certains acteurs privilégient des offres plus flexibles comme Diasorin qui souhaite être plus compétitif sur les prix et sur la flexibilité en permettant aux professionnels de santé de choisir le nombre de pathologies à tester en payant uniquement pour celles choisies. Il vise ainsi des hôpitaux plus petits et plus attentifs à leur budget.

Les entreprises du marché du diagnostic proposent ainsi ces solutions innovantes qui permettent de répondre au besoin de flexibilité et réactivité des professionnels de santé. Les entreprises qui bénéficient des changements structurels dans le domaine de la santé est une thématique que nous mettons en avant dans nos Perspectives Economiques et Financières tout en prenant soin de sélectionner celles avec le meilleur positionnement.

Ambre Saada

Gérante Mandats Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)					
	06/12/24	J-7	07/11/24	29/12/23	T-12 mois	J-7	07/11/24	29/12/23	sur 12 mois		
MSCI EMU	165,8	161,0	162,0	152,7	150,8	3,0	↑	2,3	↑	9,9	↑
MSCI EMU Mid Cap	1 071,3	1 049,8	1 047,2	966,1	942,2	2,0	↑	2,3	↑	13,7	↑
MSCI EMU Small Cap	405,3	396,0	410,2	425,6	399,0	2,3	↑	-1,2	↓	1,6	↑
MSCI Europe	174,2	170,8	170,6	160,6	157,3	2,0	↑	2,1	↑	10,7	↑
France CAC 40	7 426,9	7 235,1	7 425,6	7 543,2	7 428,5	2,7	↑	0,0	↑	0,0	↓
Allemagne DAX 30	7 831,2	7 540,0	7 438,6	6 628,9	6 580,3	3,9	↑	5,3	↑	19,0	↑
Italie MIB	34 749,5	33 414,6	33 981,2	30 351,6	30 121,8	4,0	↑	2,3	↑	15,4	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (£)	8 308,6	8 287,3	8 140,7	7 733,2	7 513,7	0,3	↑	2,1	↑	10,6	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	10 018,6	9 977,6	9 785,5	8 920,5	8 765,7	0,4	↑	2,4	↑	14,3	↑

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Internationales : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

En **Asie**, la plupart des indices terminent la semaine en territoire positif à l'exception de la Corée du Sud. Le marché a été pénalisé par les incertitudes politiques autour de la destitution du Président, après la tentative avortée, de ce dernier, de placer le pays sous la loi martiale en début de semaine. Taïwan et le Japon bénéficiaient des annonces de restrictions américaines sur les exportations de semi-conducteurs vers la Chine, moins sévères qu'attendues et qui prévoient des exceptions pour le Japon. Les indices chinois rebondissaient après la bonne publication de l'indice PMI manufacturier de novembre, reflétant possiblement les premiers effets des mesures de relance. Les marchés chinois bénéficiaient aussi des attentes des investisseurs autour de la réunion politique du 11 et 12 décembre qui fixera certains objectifs économiques pour 2025. On notera sur la semaine les annonces de la Chine de restrictions à l'exportation vers les États-Unis de certains métaux rares comme le gallium, le germanium et l'antimoine pouvant être utilisés dans des technologies duales (à des fins civiles comme militaires) en réponse à la nouvelle vague de sanctions américaines sur les semi-conducteurs.

Aux **Etats-Unis**, le S&P 500 clôture la semaine en hausse, porté par les anticipations d'une nouvelle baisse de taux pour la dernière réunion de l'année de la FED (malgré la résilience de l'économie américaine) ainsi que par une série de bonnes publications de résultats. Meta tirait le segment des services de communication alors qu'une cour d'appel a validé l'interdiction de son rival Tik Tok aux Etats-Unis d'ici un mois si sa maison mère chinoise ne s'en séparait pas. Le secteur technologique bénéficiait des annonces de nouvelles restrictions américaines sur les exportations de semi-conducteurs vers la Chine moins importantes qu'attendues. Les bons résultats de Salesforce dans les logiciels de relation client et de Marvell Technology dans les semi-conducteurs, grâce à la demande autour de l'IA, soutenaient aussi le secteur. Amazon tirait la consommation cyclique après sa conférence annuelle sur le cloud qui mettait en avant ses avancées dans l'IA, notamment dans les puces personnalisées de calcul. Les politiques agressives de non remboursement des assureurs santé, et le risque d'une sur rentabilité de ces sociétés au détriment des assurés, ont entraîné une issue tragique avec l'assassinat du DG de UnitedHealthcare, et ont conduit à une chute des valeurs de ce secteur. L'énergie baissait aussi fortement malgré la décision de l'Opep+ de reporter de 3 mois son projet d'augmentation de production de pétrole. Côté sociétés, Donald Trump réaffirmait sa volonté de bloquer le rachat de US Steel par son concurrent japonais Nippon Steel et que les incitations fiscales et les droits de douane devraient permettre à l'acieriste de se redresser.

Le Focus de la semaine : Le nouvel (IA)llié du commerce de détail

Inventée par les américains, la journée du « Black Friday » se traduit par des rabais importants, et est l'occasion pour les consommateurs de réaliser des bonnes affaires à la veille des fêtes de Noël. Elle est également un moyen pour les détaillants américains de redynamiser leurs ventes. Cette année, la journée du vendredi s'est caractérisée par un trafic en magasins en légère baisse, les consommateurs n'étant plus prêts à faire la queue pendant des heures dans le froid pour profiter en premier des meilleures promotions. A l'inverse, les ventes en ligne ont atteint un record à 10,8 milliards de dollars, soit une croissance de 10,2% d'une année sur l'autre et en accélération vis-à-vis de l'année dernière (+7,5%), selon Adobe Analytics. Ces dernières ont plus que doublé depuis 2017, une accélération de la pénétration liée à la pandémie et soutenue cette année par l'intégration de l'intelligence artificielle.

L'intégration de l'intelligence artificielle générative permet d'améliorer l'expérience d'achat, mais également d'augmenter fortement le trafic des sites internet des détaillants, en aidant les consommateurs à dénicher les meilleures affaires en un minimum de temps. En effet, l'IA peut servir d'assistant virtuel en comparant les prix, en explorant les différents sites et en résumant les avis sur les produits, fournissant une expérience personnalisée à l'extrême. Ainsi, Amazon a déployé plusieurs outils basés sur l'IA pour simplifier les achats en suggérant des produits en fonction de ses préférences et des tendances ; Walmart a fait évoluer son assistant conversationnel pour améliorer l'expérience client. L'intégration de l'IA a ainsi permis à ces acteurs de tirer leur épingle du jeu en enregistrant un taux de conversion supérieur de 9% à celui des détaillants (source Salesforce). L'investissement dans la technologie et l'innovation numérique au sein du commerce de détail apparaît désormais comme un élément clé pour stimuler la croissance future et s'assurer une place de leader dans un environnement en pleine mutation. C'est tout l'enjeu de nos travaux de compréhension de l'adaptation des modèles des entreprises, que nous réalisons au travers de l'élaboration de nos Perspectives Economiques et Financières.

Evolution des performances du S&P 500, Amazon, Walmart en devise locale depuis le début de l'année (en base 100)



Valentine Druais

Gérante Actions Internationales



Actions Internationales	Niveaux					en devise locale					Variations (en %)			
	06/12/24	J-7	07/11/2024	29/12/23	T-12 mois	J-7	07/11/2024	29/12/23	T-12 mois	J-7	07/11/2024	29/12/23	T-12 mois	
Etats-Unis - S&P500	6 090	6 032	5 973	4 770	4 604	1,0	2,0	27,7	32,3	1,0	4,2	33,4	34,7	
Etats-Unis - Dow Jones	44 643	44 911	43 729	37 690	36 248	-0,6	2,1	18,4	23,2	-0,5	4,4	23,7	25,4	
Etats-Unis - Nasdaq	19 860	19 218	19 269	15 011	14 404	3,3	3,1	32,3	37,9	3,4	5,4	38,2	40,4	
Japon Nikkei 300	586	576	590	500	493	1,8	-0,6	17,2	18,9	1,7	3,6	15,1	17,1	
Corée du Sud KOSPI	2 428	2 456	2 565	2 614	2 518	-1,1	-5,3	-7,1	-3,6	-3,1	-5,8	-11,7	-9,5	
Chine - Shanghai	3 336	3 326	3 471	2 975	2 970	0,3	-3,9	12,2	12,4	0,2	-3,3	14,7	13,0	
Hong Kong Hang Seng	19 866	21 134	20 953	17 047	16 334	-6,0	-5,2	16,5	21,6	-5,9	-3,2	22,2	24,4	
Marchés Emergents - MSCI	1 105	1 079	1 141	1 024	975	2,5	-3,1	7,9	13,3	2,5	-0,9	12,8	15,4	

Sources : Bloomberg, Covèa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Le regard de l'analyste

Entre déclarations explicitement anti-laboratoires et nomination polémique mi-novembre du nouveau Secrétaire du département de la Santé et des Services sociaux (HHS) : **les pharma seront-elles une cible à portée d'atteinte de la nouvelle administration Trump ?**

Leaders mondiaux dans le développement de nouveaux traitements, les Etats-Unis sont le premier pays en termes d'innovation des Biopharma. Les innovations sont largement soutenues par des investissements publics généreux (50,1Mds\$ de budget en 2025 pour le National Institutes of Health). S'ils sont champions de la recherche, les fruits ne bénéficient pas nécessairement aux américains. La libre fixation du prix des médicaments, un des mécanismes chers aux fondamentaux du système économique libéral, se pratique dans un système opaque, notamment compte tenu des multiples intermédiaires. Aussi, l'accessibilité aux traitements médicaux est de longue date un sujet au cœur des préoccupations des électeurs américains.

A la suite de son élection, D. Trump a nommé R. F. Kennedy Jr., une personnalité publiquement peu favorable aux produits chimiques, à la tête du HHS, la position la plus élevée en charge de la santé. Sa feuille de route a été rapidement annoncée. Partisan d'une forte baisse des prix des médicaments coûteux, il veut promouvoir les traitements des maladies chroniques ainsi que les traitements non médicamenteux, avec des premiers résultats concrets attendus sous deux ans. Pour ce faire, R. F. Kennedy Jr. contrôle les 3 principales agences de santé : le Centre de contrôle des maladies (CDC) chargé de suivre l'évolution des problématiques générales de santé, la Food and Drug Administration (FDA), en charge notamment d'approuver les médicaments et le National Institutes of Health (NIH) organisme public subventionnaire de la Recherche en santé. En réaction à sa nomination, les cours des valeurs pharmaceutiques ont immédiatement baissé.

Depuis les années 90 et les premières tombées de brevets de médicaments vedettes, les laboratoires se sont massivement spécialisés dans la R&D de traitements de pointe : thérapies géniques et cellulaires, maladies rares, nouvelles thérapies en oncologie. Ces recherches sont particulièrement longues et coûteuses, aussi, le pipeline des futurs médicaments de ces sociétés se déploie à un horizon bien supérieur aux 4 années d'un mandat présidentiel. Si déjà en 2019, Trump s'en était largement préoccupé dans son projet American Patient First, ce qui a changé à la fin d'année 2024 c'est, d'une part, une équipe exécutive (encore dans l'attente de validation par le Congrès) qui se veut plus volontariste, et d'autre part, la pression enclenchée sur la tarification. Mise en place par la précédente administration dans le cadre de l'Inflation Reduction Act, les nouvelles règles d'encadrement des prix d'une liste des 10 médicaments les plus utilisés, entreront en vigueur début 2026, avec des baisses de prix importantes, comprises entre 40 et 80%.

L'argument principal de l'industrie, opposée à cette mise en œuvre est que cela pénaliserait directement la Recherche et l'Innovation. Le changement de perception des priorités des dirigeants des grands laboratoires semble se matérialiser. Dans une enquête publiée par le cabinet Deloitte, on note qu'en 2022, 95% des dirigeants du secteur Biopharma interrogés ont déclaré que le développement de thérapie nouvelle génération et produits innovants était une priorité absolue pour 2023 contre seulement 20% en 2023 pour l'année 2024. Aussi, avec des budgets possiblement réduits à l'avenir, les laboratoires seraient davantage dépendants de la recherche publique et privée.

Aux Etats-Unis, cet écosystème particulièrement vaste et dynamique, est notamment financé par le NIH, une des agences contrôlées par R.F. Kennedy Jr. Si l'organisme public ne finance pas directement les grands laboratoires, il s'adresse plutôt à leur futur vivier – des petites biotech. Si le Secrétaire du HHS ni même le Président n'ont le contrôle des budgets, à la main du Congrès, le NIH reste un organe exécutif, et les subventions sont accordées à discrétion de chaque Directeur d'Institut de recherche. Compte tenu de l'inertie propre au fonctionnement des subventions publiques – validées pour une période de 3 à 4 ans, aucun changement ne pourrait être visible à court terme. Historiquement, les budgets alloués à chaque grande division (Centres Nationaux de recherche pour le cancer, le diabète...) restent stables malgré l'alternance politiques – à la marge, le Congrès et le Président peuvent donner des avis et recommandations assez larges, comme un montant minimum garanti pour une cause particulière. Les changements notables correspondent davantage à des stratégies de santé d'enjeu public (exemple de la hausse des moyens accordés au National Institute of Allergy and Infectious Diseases durant la pandémie) et ont été financés par des augmentations globales du budget du NIH, plutôt que par un arbitrage entre centres de recherche. Aussi, dans le cadre du suivi de nos Perspectives Economiques et Financières, nous serons attentifs quant à la capacité des laboratoires à maintenir une liste de médicaments en développement dynamique, sous des contraintes futures de budget plus fortes et de possibles opportunités d'acquisitions qui pourraient se faire plus rares à un horizon plus long terme.

Laurence Coldrey

Analyste financier et extra financier



Suivi Macroéconomique

États-Unis

« Le marché du travail reste bien orienté »

L'emploi enregistre un net rebond en novembre, après un mois d'octobre marqué par les intempéries et les grèves. L'économie américaine a créé 227 000 postes sur le mois et les estimations des mois précédents ont été réévaluées à hauteur de +56 000. Ainsi, la dynamique de l'emploi a été plus forte au cours des 3 derniers mois (173 000 par mois) qu'au cours du troisième trimestre (159 000). Les embauches ont été soutenues dans les services (160 000), en particulier dans le tourisme et loisirs (53 000) et la santé (72 000). Dans la construction, la progression reste modérée (10 000). Le secteur manufacturier ne progresse que de 22 000 postes sur le mois, ce qui ne permet pas de compenser les pertes enregistrées en octobre (-48 000) qui étaient, en partie, liées aux grèves chez Boeing. Le taux de chômage progresse légèrement à 4,2%, contre 4,1% en octobre, tandis que le taux de participation fléchit à 62,5% (62,6% en octobre). Le salaire horaire progresse de 0,4% en glissement mensuel, ce qui laisse sa croissance annuelle inchangée à 4%. **Ce rapport confirme la bonne tenue du marché du travail, et devrait conforter l'approche prudente de la Réserve fédérale dans son assouplissement monétaire.** De même, le

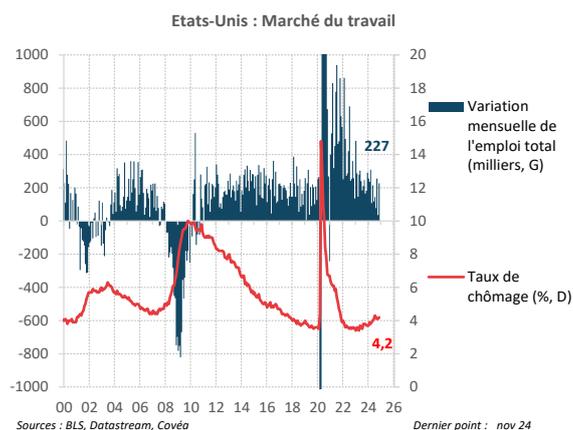
rapport JOLTS du mois d'octobre envoie un signal plutôt rassurant. Les offres d'emploi à pourvoir ont rebondi, passant de 7,37 millions à 7,74 millions. Le nombre de démissions, bien qu'en progrès, reste inférieur au niveau pré-pandémique et les licenciements demeurent faibles. En revanche, les embauches reculent. Le ratio entre offres d'emploi et nombre de chômeurs est stable à 1,1, un niveau là aussi légèrement inférieur à ce qui prévalait en 2019 avant la pandémie.

Les données d'enquête sont contrastées en novembre. D'une part, l'indicateur d'enquête ISM services a fléchi, passant de 56 à 52,1. L'indice efface ainsi les gains marqués de septembre et octobre et revient sur les niveaux qui prévalaient jusqu'à l'été. Les sous-composantes activité et nouvelles commandes reculent à 53,7 (-3,5 et -3,7 points respectivement) et l'emploi est en repli à 51,5 points. D'autre part, l'indice PMI services s'affiche en progrès à 56,1 points après 55, signalant une activité robuste.

Dans le secteur manufacturier, l'indicateur d'enquête ISM a progressé plus fortement qu'attendu par le consensus, passant en novembre de 46,5 à 48,4 points, un point haut depuis juin. L'indice reste toutefois sous le seuil de 50 et décrit une contraction de l'activité pour le 8ème mois consécutif. La composition de l'enquête est plutôt favorable avec une progression des composantes nouvelles commandes (+3,3 points à 50,4), production (+0,6 point à 46,8) et emploi (+3,7 à 48,1).

Selon le Livre Beige publié par la Réserve fédérale, le rythme de la croissance économique s'est légèrement amélioré par rapport à la publication précédente, tandis que l'emploi a été stable. D'après les réponses recueillies auprès des contacts de la Réserve fédérale jusqu'au 22 novembre, « l'activité économique a légèrement augmenté dans la plupart des districts », alors que le rapport d'octobre indiquait que « dans l'ensemble, l'activité économique a peu changé dans presque tous les districts ». Le rapport indique en outre que « les contacts professionnels se sont montrés optimistes quant à une augmentation de la demande dans les mois à venir », ce qui pourrait refléter un certain optimisme post-électoral.

Sur le plan politique, les Républicains du Sénat envisageraient de légiférer rapidement au début de l'année prochaine pour renforcer la sécurité aux frontières, la production d'énergie et l'armée, tout en gardant la politique fiscale pour plus tard en 2025. Les législateurs agirait ainsi en deux temps : présenter un projet de loi ciblé dans les 30 jours suivant l'entrée en fonction de M. Trump, le 20 janvier, et consacrer ensuite plus de temps à la



Sources : BLS, Datastream, Covéo Dernier point : nov 24

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2022	Moy. 2023
ISM Manuf.	Indice	nov.-24	48,4	46,5	53,5	47,1
ISM Services	Indice	nov.-24	52,1	56,0	56,1	52,8
ISM Manuf. - Prix payés	Indice	nov.-24	50,3	54,8	64,8	46,6
ISM Manuf. - Nvlles commandes	Indice	nov.-24	50,4	47,1	51,6	46,0
ISM Manuf. - Délais de livraison	Indice	nov.-24	48,7	52,0	57,3	46,0
Commandes à l'industrie	Val, CVS, GA%	oct.-24	1,8	-1,4	12,5	0,9
Dépenses de construction	Val, CVS, GA%	oct.-24	3,9	5,6	14,6	18,2
Conf. des consommateurs - Michigan	Indice	déc.-24	74,0	71,8	59,0	65,4
Taux de chômage	% de la pop. active	nov.-24	4,2	4,1	3,6	3,6
Créations nettes d'emplois	Milliers	nov.-24	227	36	377	251
Salaires horaires nominaux	Val, CVS, GA%	nov.-24	4,0	4,1	5,4	4,5
Importations	Val, NCVS, GA%	oct.-24	4,5	9,6	14,5	-4,9
Exportations	Val, NCVS, GA%	oct.-24	-0,4	0,2	17,6	-2,3

*Du 02/12/2024 au 08/12/2024

Sources : Refinitiv, Covéo Finance

fiscalité. Certaines baisses d'impôts introduites par la réforme fiscale de Donald Trump de 2017 prendront fin au 1er janvier 2026, ce qui devrait accélérer les discussions autour des questions fiscales fin 2025.

Le Président de la Réserve fédérale (Fed) Jerome Powell a déclaré cette semaine que la croissance a été « nettement meilleure » que prévu et l'inflation a été « un peu plus élevée ». Il juge que cela devrait permettre d'être un peu plus prudent dans l'assouplissement monétaire. Ainsi, M. Powell signale que le cycle pourrait être plus graduel que ce que ce qui était envisagé par les membres du FOMC en septembre, qui prévoyaient encore une baisse de 25 points de base (bp) en décembre et 100 bp supplémentaires en 2025. M. Powell ne s'est pas prononcé sur la réunion des 17 et 18 décembre, contrairement au gouverneur Christopher Waller qui s'était dit favorable quelques jours auparavant à une baisse, en l'état actuel des données. Il avait ajouté que la politique monétaire est « significativement restrictive et qu'il reste encore du chemin à parcourir pour ramener le taux directeur à un niveau neutre ». Le président de la Fed de New York, John Williams, ne s'est pas prononcé quant à la réunion de décembre, mais a déclaré qu'il s'attendait à ce que la Fed doive encore réduire ses taux « au fil du temps ». Par ailleurs, le président de la Fed de Saint-Louis, Alberto Musalem (votant en 2025) a ajouté une note moins accommodante en déclarant que, même si la poursuite de l'assouplissement de la politique monétaire sera probablement appropriée, « le moment est peut-être venu d'envisager de ralentir le rythme des réductions des taux d'intérêt ou de les interrompre ».

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique

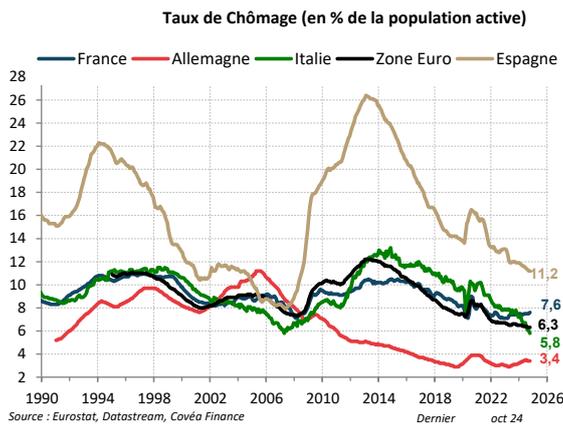


Suivi Macroéconomique

Europe

« Incertitude exacerbée en France »

En France, la motion de censure déposée par le Nouveau Front Populaire après que Michel Barnier a engagé la responsabilité de son gouvernement sur le PLFSS a été adoptée par le vote de 331 députés (288 voix nécessaires). Le gouvernement de Michel Barnier est donc démissionnaire et ne peut plus que gérer les affaires courantes dans l'attente d'être remplacé. Emmanuel Macron a annoncé à la télévision qu'il nommera rapidement un nouveau gouvernement, dont la première tâche sera d'élaborer des projets de Lois de finances pour 2025 (Etat et sécurité sociale). Compte-tenu des délais impartis, le président de la République a aussi annoncé qu'une loi spéciale sera présentée au Parlement dans les deux semaines afin d'éviter un risque d'interruption du fonctionnement de l'Etat au tout début de l'année prochaine. D'après le ministre (démissionnaire) des Finances, le projet de loi spéciale est prêt à être présenté à l'Assemblée nationale.



Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2022	Moy. 2023	
ZE	Taux de chômage	% de la pop. active	oct.-24	6,3	6,3	6,8	6,6
	Ventes au détail	Vol, CVS, GA%	oct.-24	1,9	2,9	1,3	-1,9
AL	Taux de chômage	% de la pop. active	oct.-24	3,4	3,4	3,1	3,0
	Prod. industrielle	Vol, CVS, GA%	oct.-24	-5,1	-4,2	-0,3	-1,9
FR	Taux de chômage	% de la pop. active	oct.-24	7,6	7,5	7,3	7,3
	Prod. industrielle	Vol, CVS, GA%	oct.-24	-0,6	-0,6	0,1	0,7
IT	Taux de chômage	% de la pop. active	oct.-24	5,8	6,0	8,1	7,7
	Ventes au détail	Vol, CVS, GA%	oct.-24	0,3	2,2	0,2	-2,9
ES	Taux de chômage	% de la pop. active	oct.-24	11,2	11,2	13,0	12,2
	Prod. Industrielle	Vol, CVS, GA%	oct.-24	2,0	1,1	2,0	-1,4

* Du 02/12/2024 au 08/12/2024

Sources : Refinitiv, Covéo Finance

Christine Lagarde était auditionnée par la Commission des affaires monétaires et financières du Parlement européen. Interrogée sur la possibilité pour la Banque Centrale Européenne (BCE) de « venir au secours de la France en cas d'aggravation des turbulences de marché », la présidente de la BCE **a répondu que la stabilité financière est une condition de la stabilité des prix.** De son côté, Gabriel Makhoul, gouverneur de la banque centrale d'Irlande, a indiqué que l'éventualité de la mise en œuvre du mécanisme de protection de la transmission de la politique monétaire (TPI) n'a pour le moment pas été évoquée dans les discussions entre banquiers centraux européens.

Avant leur réunion de ce jeudi 12, les membres du Conseil des gouverneurs de la BCE ont poursuivi les débats à distance. Piero Cipollone, membre du directoire de la banque centrale craint que la politique commerciale annoncée par Donald Trump et ses équipes ne pèse à la fois sur l'activité et sur la formation des prix en zone euro. Le gouverneur de la banque centrale d'Autriche estime, au contraire, que la politique tarifaire de la future administration américaine va nourrir les tensions inflationnistes partout dans le monde, y compris donc dans la zone euro. De son côté, Isabel Schnabel ne détecte pas de risque de récession à horizon visible et estime par conséquent que l'approche très prudente et progressive de la BCE doit être maintenue.

Dans la zone euro, le taux de chômage est resté stable, à 6,3% en octobre, son plus bas historique. Malgré une activité peu dynamique et les annonces de projets d'importantes réductions des effectifs, les tensions sur le marché du travail n'ont pas encore commencé à diminuer. D'ailleurs Eurostat a confirmé que l'emploi a progressé de 0,2%, en séquentiel, au troisième trimestre, soit une hausse de 1,0% sur un an.

La nouvelle Commission européenne, entrée en fonction le 2 décembre, a annoncé l'utilisation de 4,6Mds€ du Fonds pour l'innovation, dont les ressources proviennent des ventes de permis d'émission de carbone, pour muscler les aides à la transition énergétique. Sur cette somme, 3,4Mds€ sont destinés à des projets innovants pour la transition énergétique, dont 1Md pour la production de batteries pour véhicules électriques, et 1,2Md€ seront distribués (plus 700mlns en provenance des états-membres) sur appel d'offre pour accélérer la production d'hydrogène vert dans l'UE.

Par ailleurs, la Commission européenne cherche à prolonger les mesures destinées à limiter les importations d'aciers. Mises en place en 2018, elles vont arriver à échéance mi-2026 selon les règles de l'OMC. Mais, dans le cadre du plan de décarbonation de la sidérurgie, l'Union européenne souhaite assurer une protection de ses fabricants pendant une période plus longue.

En Allemagne, la production industrielle a reculé de 1,0% en glissement mensuel (GM) en octobre après avoir déjà chuté de 2,0% le mois précédent. Son recul atteint ainsi 4,5% sur un an. La production des industries intensives en énergie, qui avait amorcé un rebond dans la première moitié de l'année, replonge, avec un recul séquentiel de 0,9% en octobre et de 4,0% sur les trois derniers mois.

Au Royaume-Uni, le gouverneur de la Banque d'Angleterre a donné quelques indications quant à l'assouplissement à venir de la politique monétaire. Dans une interview accordée à *Financial Times*, le gouverneur a indiqué qu'il s'attendait à ce que la BoE procède à quatre baisses de taux en 2025, si les données économiques sont conformes au scénario central.

Eloïse Girard-Desbois

Economiste



Jean-Louis Mourier

Economiste



Suivi Macroéconomique

Focus : l'élaboration du budget français pour 2025 en panne

Le gouvernement Barnier a chuté, le 4 décembre, après le vote d'une motion de censure déposée à la suite de l'engagement de sa responsabilité sur le Projet de loi de finance de la sécurité sociale, en vertu de l'article 49-3 de la Constitution. Alors que l'adoption des lois de finance (budget de l'Etat et financement de la sécurité sociale) semblait compliquée, l'échéance de la fin de l'année est encore plus difficile à tenir, d'autant que le prochain Premier ministre, quel qu'il soit, ne disposera pas d'une majorité à l'Assemblée nationale (AN).

Quels sont les risques ?

Le fonctionnement de la sécurité sociale ne devrait pas être entravé par l'absence d'une loi de financement pour 2025. Les administrations concernées peuvent en effet continuer à percevoir les cotisations et à verser les prestations. Mais ni les unes ni les autres ne peuvent être modifiées. En particulier, les mesures d'économies annoncées par le gouvernement Barnier ne peuvent pas être mises en œuvre (revalorisation seulement partielle des pensions de retraite ou moindre remboursement de certains médicaments, par exemple). Le point le plus gênant pour le fonctionnement des administrations de sécurité sociale est que l'agent comptable des organismes de sécurité sociale (ACOSS) doit être autorisé à emprunter, au moins pour faire face à ses besoins de trésorerie. Dans la situation actuelle, il est peu probable que l'Etat puisse faire d'importantes avances de trésorerie aux organismes de sécurité sociale, s'il ne dispose pas lui-même d'un budget.

Les recettes et dépenses de l'Etat font l'objet d'autorisations annuelles incluses dans la Loi de finance. Sans nouvelle loi, la perception des impôts et l'engagement de dépenses publiques est impossible. La Loi de finance comprend deux parties distinctes, la première sur les ressources et la seconde sur les dépenses. La première partie de la Loi de finances comprend également l'autorisation annuelle d'emprunter.

Quelles solutions possibles ?

La Loi organique relative aux Lois de finances (LOLF) indique que si les délais prévus par la constitution (l'AN dispose de 70 jours pour se prononcer en première lecture sur le Projet de Loi de finances) n'ont pas pu être tenus, le gouvernement peut demander à l'AN de voter, avant le 11 décembre sur le premier volet de la Loi de finances. Si cette procédure n'a pas pu être suivie ou n'a pas abouti, le gouvernement dépose, avant le 19 décembre, un projet de loi spéciale l'autorisant à continuer à percevoir les impôts existants (ceux de la Loi de finance 2024 en l'occurrence) jusqu'à ce qu'une nouvelle loi de finance soit votée. D'après le ministre des Finances démissionnaire, le texte de cette loi spéciale serait déjà prêt à être présenté à l'AN dès qu'il aura été adopté en Conseil des ministres.

Dans l'un ou l'autre de ces deux cas, le gouvernement prend des décrets d'ouverture de crédit correspondants aux services votés (qui représentent le minimum de crédits que le gouvernement juge indispensable pour poursuivre l'exécution des services publics dans les conditions qui ont été approuvées l'année précédente par le Parlement. Ils ne peuvent excéder le montant des crédits ouverts par la dernière loi de finances de l'année).

La possibilité de voter une loi spéciale permettant à l'Etat de continuer à percevoir l'impôt existant n'est pas conçue pour durer longtemps. Il restera nécessaire d'élaborer, dans les premiers mois de l'année prochaine, un budget 2025. Or, dans la configuration actuelle de l'Assemblée nationale, les mêmes blocages pourraient intervenir. Un déblocage de la situation semble difficilement possible avant le milieu de l'année prochaine, quand le président de la République pourra à nouveau dissoudre l'Assemblée nationale.

En l'absence d'un tel texte et si le budget 2024 devait être reconduit pour l'ensemble de l'année prochaine, les estimations faites par divers organismes (OFCE, IFRAP, diverses banques) aboutissent à un déficit des administrations publiques d'environ 5,3% du PIB en 2025. Cela, sans compter l'impact du regain d'incertitude sur l'activité économique. Avant même ce dernier épisode, l'OFCE estime que la montée de l'incertitude politique depuis le mois de juin coûterait 0,1 point de croissance cette année et 0,3 point l'année prochaine.

Si la loi spéciale devait être rejetée, certains estiment qu'un nouveau gouvernement pourrait reprendre les projets de son prédécesseur et les faire passer par ordonnance. Cette possibilité juridique semble politiquement difficile. En effet, un gouvernement qui envisagerait une telle procédure risquerait d'être immédiatement censuré par l'AN.

En cas de blocage total du processus, quelques constitutionnalistes estiment que le président de la République pourrait recourir à l'article 16 de la Constitution, qui lui donne les pleins pouvoirs « lorsque les institutions de la République, l'indépendance de la nation, l'intégrité de son territoire ou l'exécution de ses engagements internationaux sont menacées d'une manière grave et immédiate et que le fonctionnement régulier des pouvoirs publics constitutionnels est interrompu », pour décréter la perception de l'impôt et autoriser les dépenses indispensables à la continuité du fonctionnement de l'Etat.

Jean-Louis Mourier

Economiste



Suivi Macroéconomique

Asie

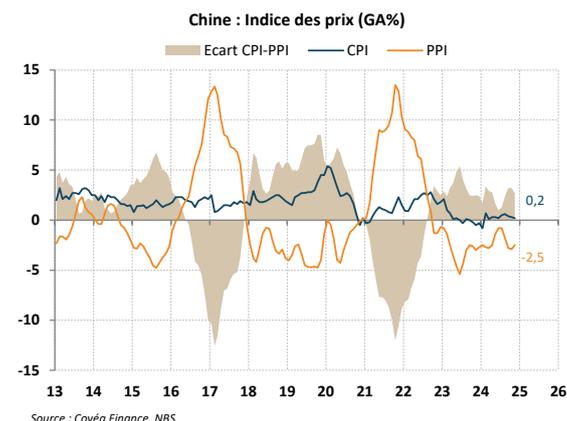
« En Chine, l'inflation reste au point mort »

La dynamique des prix demeure atone en Chine. L'inflation a faibli à 0,2% en novembre en glissement annuel (GA), après 0,3% en octobre, et continue donc de faire écho à la faiblesse de la demande domestique. Cette baisse est principalement liée au ralentissement des prix dans l'alimentation (1% en novembre en GA, après 2,9% en octobre) alors que le déclin des prix de l'énergie s'est quelque peu atténué (-3,8% en GA après -5,1% en novembre) et que l'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) se reprend légèrement (0,3% en GA après 0,2% en novembre). Côté production, l'indice des prix à la production (IPP) affiche un recul un peu moins prononcé en novembre, à -2,5% en GA après -2,9% en novembre, qui est surtout visible au niveau des matériaux de base.

Au Japon, la dynamique des salaires reste très solide en octobre. La croissance du salaire par tête a atteint 2,6% en GA, après 2,5% en septembre. Les salaires contractuels, une composante durable des salaires, continue d'accélérer pour un 9ème mois consécutif pour atteindre 2,7% en GA, un plus haut sur

les trois dernières décennies. Les salaires évoluent ainsi au même rythme que l'inflation, puisque le salaire réel est stable en octobre, sur un an, après un déclin de 0,4% en août. En octobre, la dynamique des salaires a probablement bénéficié de l'entrée en vigueur de la hausse du salaire minimum de 5% annoncée par le gouvernement. Les effets de cette hausse devraient s'observer progressivement au cours des prochains mois. En effet, certaines entreprises reportent l'augmentation du salaire minimum à novembre ou plus tard, ce qui est légal tant qu'elles paient rétroactivement la différence de salaire à leurs employés. Cette dynamique vigoureuse des salaires, les dernières déclarations du gouverneur Ueda (cf. Suivi Hebdomadaire du 2 décembre) ou encore la révision à la hausse du PIB japonais au T3 (de 0,3% à 0,5% en GA) vont dans le sens d'une hausse prochaine du taux directeur, peut-être dès la réunion des 18 et 19 décembre.

L'économie australienne affiche une dynamique historiquement faible au troisième trimestre. Sur un an, la croissance se modère à 0,8% au T3 (après 1,1% au T2), soit un plus bas en plus de trois décennies, à l'exception de la crise sanitaire de 2020. Pourtant, la croissance s'est légèrement reprise en rythme trimestriel, à 0,3% (contre 0,2% sur les trois trimestres précédents). La demande domestique privée semble restée affectée par le caractère restrictif de la politique monétaire, comme l'illustrent l'atonie de la consommation des ménages (0% en glissement trimestriel, après -0,3% au T2) et des investissements du secteur privé (0,1% après 0,5%). Reflétant notamment la mise en place de subventions sur l'électricité et la hausse des investissements dans la défense, les dépenses gouvernementales ont en revanche fortement progressé au T3 (2,4% en glissement trimestriel) pour soutenir l'activité. La balance commerciale a également eu une



Source : Covéa Finance, NBS

Indicateurs de la semaine*			Période	Valeur	Préc.	Moy. 2022	Moy. 2023
JP	Salaires	CVS, GA%	oct.-24	2,5	2,5	1,8	1,2
	Inflation	IPC, NCVS, GA%	nov.-24	0,2	0,3	2,0	0,2
CH	Inflation sous-jacente	IPC, NCVS, GA%	nov.-24	0,3	0,2	0,9	0,7

* Du 02/12/2024 au 08/12/2024

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

contribution légèrement positive à la croissance trimestrielle (0,1 point de pourcentage), en lien avec une légère hausse des exportations (notamment de charbon) et une légère baisse des importations. Les difficultés économiques australiennes sont encore plus visibles au regard du PIB par habitant qui continue de reculer pour un 7ème trimestre consécutif, à -0,3% en GT, soit -1,5% en GA, reflétant notamment la dynamique migratoire. La faiblesse de l'activité et la modération du déflateur du PIB (0,1% en GT) décrites par cette publication devraient peser en faveur d'une amorce d'une normalisation progressive de la politique monétaire au cours des prochains mois.

L'inflation se reprend quelque peu en Corée du Sud en novembre, mais reste sous la cible de 2% de la Banque centrale. L'inflation a atteint 1,5%, après 1,3% en octobre, et l'inflation sous-jacente accélère également quelque peu à 1,9%, après 1,8% en octobre. Cette hausse reflète en particulier le redressement des prix des biens durables, en lien avec un effet de base. En outre, les prix des carburants ont affiché un déclin moins prononcé en novembre. Cette publication n'est pas de nature à remettre en cause le virage accommodant pris par la Banque de Corée lors de ces deux dernières réunions, d'autant plus avec la montée des incertitudes politiques développées page suivante.

Louis Martin

Economiste Zone Asie



Suivi Macroéconomique

Focus : turbulences politiques en Corée du Sud

Le 3 décembre, en fin de soirée (23h, heure locale), le président Yoon Suk Yeol a décrété la loi martiale, de manière inattendue, lors d'une allocution télévisée. Cette mesure n'avait pas été prise depuis le coup d'État de 1979. Le président Yoon a justifié son action en accusant l'opposition, dominée par le Parti démocrate (centre gauche), de sympathiser avec la Corée du Nord et de préparer une rébellion. Il a indiqué avoir l'intention d'« éliminer les forces anti-étatiques » le plus rapidement possible avant de normaliser la situation. La déclaration de loi martiale impliquait l'interdiction de toutes les activités politiques, y compris celles du parlement, des conseils locaux et des partis politiques, ainsi que des manifestations. Les médias et publications devaient également être soumis au contrôle du commandement de la loi martiale.

L'opposition a rapidement dénoncé la déclaration de loi martiale comme anticonstitutionnelle. Même des membres du parti Pouvoir au peuple (PPP, droite conservatrice) de Yoon Suk Yeol, dont le président de ce parti, Han Dong-hoon, ont affiché leur opposition à cette décision. **Malgré le déploiement de soldats autour et dans le Parlement, 190 députés sud-coréens de l'Assemblée nationale (sur 300 au total) sont parvenus à se rassembler pour voter, à l'unanimité, pour bloquer le décret de loi martiale, environ une heure après son annonce initiale (18 députés du PPP ont participé à ce vote).** À la suite de ce vote, les soldats se sont retirés du parlement et, quelques heures plus tard, le Président Yoon a annoncé qu'il acceptait de lever la loi martiale.

Six partis d'opposition ont ensuite déposé une motion de destitution, pour trahison, à l'encontre du Président Yoon. Une telle motion nécessite un vote des deux tiers de l'assemblée, et donc l'adhésion d'au moins 8 députés du parti du Président Yoon. **La motion a toutefois été rejetée par le Parlement le 7 décembre, en lien avec le boycott de son vote par les députés du PPP** (seuls trois membres du parti ont participé au vote dont un ayant indiqué voter contre la motion). Si le parti s'est fermement opposé à la déclaration de loi martiale, il a justifié ce boycott par une volonté de ne pas replonger le pays dans la paralysie gouvernementale, comme ce fut le cas en 2016, dans le cadre de la procédure de destitution du Président Park Geun-hye.

A l'occasion d'une allocution télévisée le 7 décembre, le Président Yoon a présenté ses excuses pour cette décision et indiqué qu'il ferait face aux répercussions éventuelles, sans toutefois proposer de démissionner. Il a déclaré qu'il laissait à son parti le soin de prendre des mesures pour stabiliser la situation politique à l'avenir, y compris concernant la question de son mandat. **Han Dong-hoon, Président du PPP, a déclaré que Yoon Suk Yeol quittera son poste et que le PPP veillera à ce que son départ se fasse de façon ordonnée.** Il a indiqué que le Président Yoon sera « exclu de ses fonctions » et que la gestion de l'Etat sera confiée au Premier ministre, en consultation avec le parti. Han Dong-hoon n'a toutefois pas donné d'indication sur le calendrier de cette transition. Cette gestion de la crise a été vivement critiquée par l'opposition. Dans un communiqué, le Parti démocrate a remis en cause la légitimité de Han Dong-hoon pour démettre le Président Yoon de ses fonctions, soulignant que le seul moyen adapté était une procédure de destitution.

En outre, le président Yoon fait l'objet d'une enquête pour insurrection, un motif d'accusation qui n'est pas couvert par l'immunité présidentielle. Il a également fait l'objet d'une interdiction de quitter le territoire. Son ministre de la Défense Kim Yong-hyun a démissionné puis été arrêté par les autorités après avoir été accusé d'être l'instigateur de la tentative de mise en place de la loi martiale.

Concernant les motivations du Président Yoon, aucun élément matériel n'a encore été révélé pour appuyer ses allégations concernant la préparation d'une rébellion par l'opposition ou concernant ses liens avec la Corée du Nord. **Cette décision pourrait en revanche découler du contexte politique complexe auquel il est confronté.** Le président Yoon Suk Yeol avait remporté l'élection présidentielle en 2022. Cependant, les élections législatives et présidentielles n'étant pas alignées en termes de calendrier, il a dû cohabiter avec un parlement dominé par le Parti démocrate de centre gauche et n'est pas parvenu à se délier les mains à l'occasion des élections législatives d'avril dernier. Ces dernières ont été remportées par l'opposition, qui a renforcé sa majorité au parlement. Elles ont été perçues comme un désaveu pour le président et son gouvernement. Les tensions politiques liées à cette cohabitation ont été particulièrement vives au cours des semaines précédentes, dans le cadre du vote du Budget. Le Parlement avait en effet réduit d'environ 3 Mds\$ la proposition de budget de l'exécutif. La présidence Yoon Suk Yeol était également fragilisée par d'importants mouvements syndicaux, notamment des médecins, ainsi que par des accusations de corruption et de délit d'initié à l'encontre de son épouse – le Président Yoon avait apposé son veto à la tentative des parlementaires de lancer une enquête officielle.

Ces événements ont également donné lieu à de vives réactions dans la population. La Confédération coréenne des syndicats (1,1 million de membres) a notamment annoncé une grève illimitée à compter du 4 décembre jusqu'à ce que le Président Yoon démissionne. **Pour soutenir l'économie et le secteur financier face à ce pic d'instabilité, le ministère des Finances sud-coréen a promis des liquidités « illimitées » pour soutenir les marchés, et la Banque de Corée a indiqué qu'elle gardait toutes les options ouvertes jusqu'à ce que les marchés se stabilisent.**

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.