



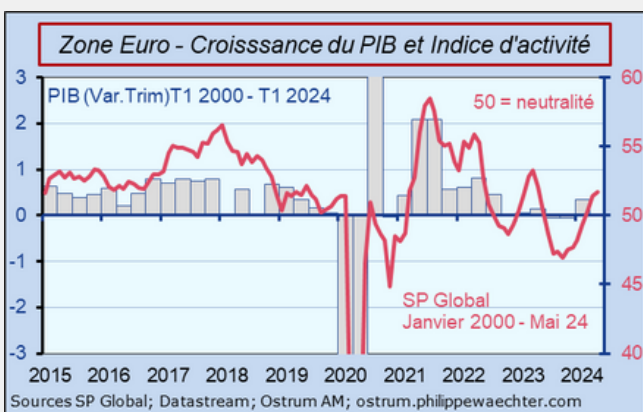
## LES CLEFS DE LA SEMAINE

27 mai 2024



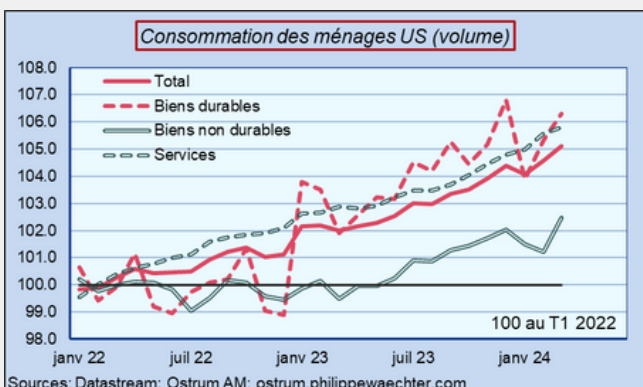
**Le graphe qui me plaît ou me préoccupe cette semaine:**

**La reprise en zone Euro se matérialise**



**A suivre cette semaine**

**Consommation US en avril car les ventes de détail avaient été faible**



### • Le véhicule électrique, nouvelle source de tensions, Pages 2 et 3

Les tensions internationales se sont accentuées avec la question des véhicules électriques que la Chine veut vendre au monde entier ce que ne souhaitait pas la Maison-Blanche en imposant un droit de douane à 100%. L'Europe ne veut pas suivre les Etats-Unis sur ce point.

### • Enquêtes en Europe, Page 4

Les enquêtes auprès des entreprises européennes confirment que l'économie est sortie du risque de récession. Les chefs d'entreprise sont plus optimistes et la dynamique des embauches devient plus robuste.

### • Politique Monétaire BCE, Fed, Page 4

La BCE devrait réduire ses taux d'intérêt lors de sa réunion du 6 juin. C'est le propos tenu par Philip Lane dans un interview au Financial Times. La BCE ne semble pas embarrassée par l'idée de réduire ses taux avant les américains. La Fed se réunira une semaine plus tard et devrait maintenir le statu quo. Les prévisions qui seront publiées lors de ces deux réunions éclaireront sur les orientations futures des stratégies monétaires.

### • Le climat et l'élection présidentielle américaine Page 5

Le risque avec l'élection américaine de novembre prochain est une réduction des moyens pour toutes les mesures sur la transition énergétique et des autorisations pour explorer et exploiter davantage les énergies fossiles. Ce n'est pas une vue de l'esprit, Reagan avait agi de la sorte au début de son mandat, ruinant tous les efforts faits auparavant. Le monde avait alors perdu 10 ans.

### • Le changement climatique et la macroéconomie Pages 6 et 7

Le changement climatique est partout sauf dans les chiffres macroéconomiques. Dans les analyses traditionnelles, la hausse des températures n'a pas d'effet spectaculaire sur la trajectoire du PIB. Dès lors pourquoi s'en soucier ? Une étude récente suggère qu'un degré supplémentaire c'est 12% de PIB en moins. D'un seul coup l'image change et la notion de rupture et d'urgence s'inscrivent sur tous les agendas. Oui le changement climatique a un fort effet sur la macroéconomie.



**La question de la semaine du 27 mai 2024**

**Le véhicule électrique, nouvelle source de tensions**

*Les véhicules électriques sont au cœur de la problématique industrielle entre la Chine, les Etats-Unis et l'Europe. La Chine les produit et inonde le monde, les Etats-Unis veulent les bannir en infligeant un droit de douane à 100%. L'Europe est plus nuancé que l'Amérique car son objectif de politique économique n'est pas immédiatement le même.*

*Américains et Européens ne peuvent adopter des stratégies similaires parce que les situations actuelles ne sont pas comparables et parce que la décarbonation est plus avancée en Europe.*

En quelques semaines, les véhicules électriques sont devenus un véritable sujet de tensions nouvelles à l'échelle du monde.

Les parkings des ports belges d'Anvers et de Zeebrugge sont remplis de véhicules électriques chinois bon marché et la Maison-Blanche a imposé une taxe douanière de 100 % sur les véhicules électriques importés de Chine. Pourtant, l'Empire du milieu continue d'exporter ce type de véhicules (+21 % sur un an au premier trimestre) et équipe les Chinois sur une grande échelle.

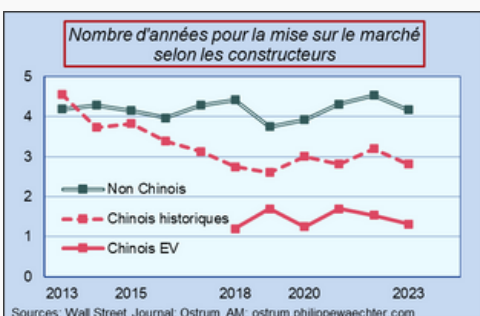
C'est aussi une source de tensions entre l'Europe qui veut définir sa propre stratégie et les États-Unis. Janet Yellen, la secrétaire d'État au Trésor, a insisté pour que l'Europe sanctionne la Chine aussi sévèrement qu'eux le font, ce que von der Leyen a refusé.

**La politique industrielle chinoise en question**

La politique industrielle chinoise se traduit par des choix sectoriels qui sont fortement subventionnés par l'État.

Dans le cadre du véhicule électrique, les subventions se traduisent par une capacité de production bien supérieure à la capacité des Chinois de l'absorber. Cela se traduit donc par une concurrence exacerbée à l'échelle internationale, avec simultanément des prix plus bas pour les véhicules chinois sur les marchés extérieurs et un mode de production plus efficace.

A titre d'illustration, le délai de mise sur le marché est 3 à 4 fois plus rapide que pour les productions traditionnelles.



Cependant, le président Xi insiste pour aller encore plus loin pour permettre à la Chine une mainmise plus importante encore sur le secteur manufacturier mondial.

**Américains et Européens ne peuvent rester sans rien faire**

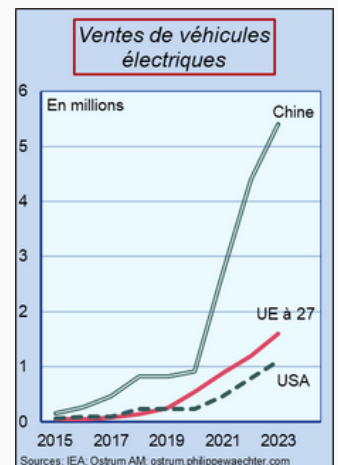
Face à cela, Américains et Européens ne sont pas soumis aux mêmes contraintes. Les sanctions de l'administration US sur les importations de véhicules électriques touchent une part très faible des importations américaines, y compris des véhicules électriques importés. La Maison-Blanche veut intervenir de façon préventive plutôt que d'être face à un marché qu'elle pourrait ne plus contrôler si les ventes chinoises s'envolaient.

La justification peut être celle du risque d'un second choc chinois, comme l'a indiqué Paul Krugman dans une chronique récente au NY Times.

Par le passé, le déplacement de l'activité industrielle des USA vers la Chine s'était traduit par une réduction de l'emploi significative pour les USA, notamment dans les bassins d'emplois industriels.

L'objectif de la politique industrielle américaine est de créer une nouvelle dynamique synonyme de valeur ajoutée et d'emplois supplémentaires dans ce secteur. Prendre les mesures, tels les droits de douane à 100%, immédiatement faciliterait cette stratégie.

L'Europe n'est pas dans la même situation, car elle importe déjà de nombreux véhicules électriques chinois et son économie est plus avancée que celle des USA dans la décarbonation. En outre, elle produit plus de véhicules électriques que les USA et la part des véhicules électriques dans la vente des véhicules est plus de deux fois supérieure en Europe qu'elle ne l'est aux USA.





La question de la semaine du 27 mai 2024

## Le véhicule électrique, nouvelle source de tensions

L'Europe veut accentuer cet avantage lié à la décarbonation rapide de son économie, notamment dans la production d'électricité, et elle souhaite continuer à s'équiper de véhicules bas-carbone pour faciliter la transition énergétique. Les Européens, sous l'impulsion d'Ursula von der Leyen, ont mis en place une enquête pour vérifier le respect des conditions de la concurrence, notamment sur les prix. La Commission ne veut pas suivre la Maison-Blanche parce que les questions ne sont pas posées de la même façon.

L'objectif de la Commission est de fixer des conditions de la concurrence qui soient plus équitables avec la Chine.

Un taux de droit de douane à 25 %, comme c'était le cas aux US avant la montée récente à 100 %, permettrait de rendre les véhicules de milieu de gamme chinois à des prix comparables de ceux des européens. Ce ne serait pas suffisant pour les petits véhicules électriques chinois qui resteraient meilleur marché.

Les droits perçus doivent alors permettre de financer le développement de batteries sur une échelle encore plus grande afin de gagner en autonomie.

Cette logique pourrait ainsi mettre en place une dynamique vertueuse sans remettre en cause la trajectoire vers la neutralité carbone. C'est pour cela qu'il ne faut pas suivre les USA et la taxe à 100%.

### *Des stratégies forcément différentes*

Le véhicule électrique a simultanément un rôle culturel majeur, cela a été une clé de la croissance des pays occidentaux depuis la période d'après guerre, et c'est aussi un instrument essentiel de la décarbonation des transports individuels.

Il y a deux dimensions

La première est technologique. On ne peut rester sur le modèle protectionniste le plus banal car la technologie évolue. Et celui qui a le leadership a une capacité à définir le standard de la technologie utilisée ce qui un avantage comparatif considérable. Pour l'instant, la Chine a un avantage comparatif significatif. Le renfermement américain associé à la taxe de 100% est aussi lié à cette question. Les Américains ne veulent pas perdre la main sur ce produit technologique. Sauf qu'il est peut être un peu tard.

Le troisième point majeur est celui de la convergence vers la trajectoire menant à la neutralité carbone. L'automobile a sur ce point un rôle essentiel à jouer. La mobilisation européenne va dans ce sens en facilitant les véhicules électriques chinois tout en créant les conditions pour pouvoir en fabriquer et disposer ainsi de plus d'autonomie. Sur cet aspect, les américains sont en retrait car vouloir bâtir une industrie c'est probablement prendre le risque de ne pas converger rapidement la bonne technique tout en retardant la décarbonation de l'économie.



## Enquêtes en Europe - Politique monétaire BCE Fed



### L'activité et l'emploi progressent encore en mai en zone euro

Les enquêtes du mois de mai en zone euro sentent bon le printemps et le renouveau. Le risque de récession sort du champ de l'analyse. La reprise est forte partout avec un bémol sur la France (le mois de mai n'a probablement pas été le plus efficace même corrigé des variations saisonnières). Le PIB du deuxième trimestre devrait avoir une meilleure allure.



L'autre point important, **l'emploi** repart très significativement à la hausse. Les économistes vont toujours s'interroger sur l'allure de la productivité mais cela solvabilise la demande à court terme. Surtout que les salaires (source Indeed) continuent de progresser plus vite que l'inflation (3% en avril contre 2.4% d'inflation). La BCE doit accentuer le phénomène pour que la zone euro retrouve une allure plus robuste dans la durée.



### Les enquêtes nationales de l'Insee en France et de l'Ifo en Allemagne se stabilisent en mai.

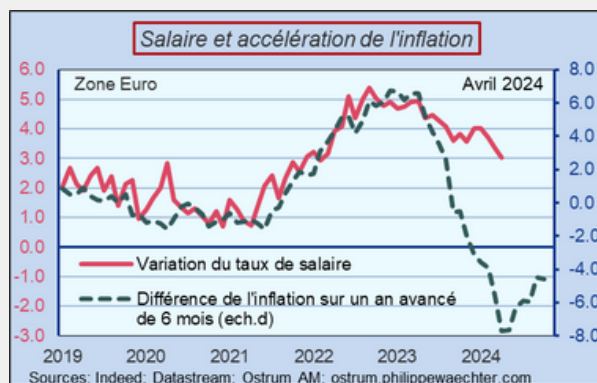
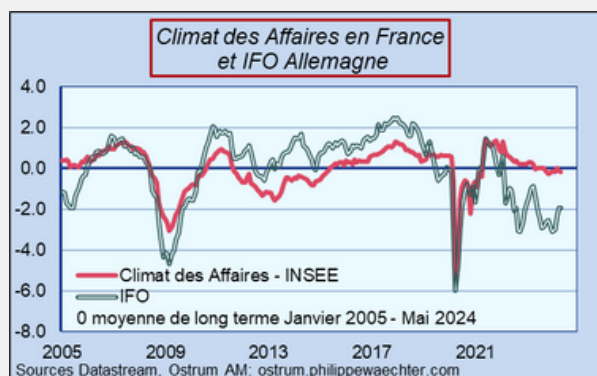
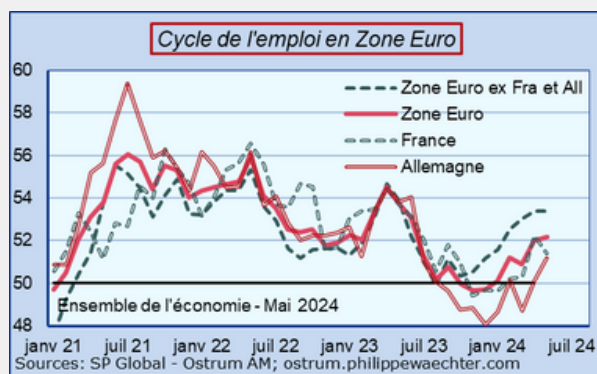
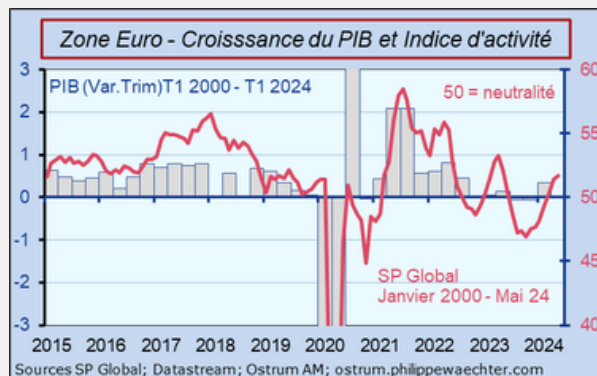
La situation est un peu compliquée en France au regard d'un mois plein de trous. Même en prenant en compte tous les correctifs statistiques qui peuvent être apportées, considérons le mois comme neutre. On aura plus d'éléments tangibles en juin. En Allemagne, l'IFO se stabilise. Deux points: l'indicateur d'emplois s'améliore en mai, ce qui est plutôt sain pour nourrir la demande alors que l'inflation est faible. Les anticipations d'inflation des chefs d'entreprise remontent marginalement dans tous les secteurs qui ont baissé fin 2023 (manufacturier, construction, commerce mais s'infléchit dans les services. Pas d'alerte immédiate.



Dans l'attente de la décision de la BCE du 6 juin et qui devrait se traduire par un premier mouvement de repli des taux de la banque centrale (Dixit son chef économiste Philip Lane), on constate que le repli des salaires se confirme même si le profil n'est pas complètement calé sur celui de l'inflation. C'est un élément important, essentiel dans la décision de Francfort.

L'autre point du propos de Philip Lane est que la BCE assume complètement d'intervenir avant la Federal Reserve américaine. Sa réunion des 11 et 12 juin devrait se traduire par le maintien du taux des fed funds à 5.5%.

L'intérêt des deux réunions portera sur les nouvelles prévisions soit pour valider de nouvelles baisses (BCE) soit pour valider le statu quo (Fed)





## Turbulences Macroéconomiques #14

# Le climat et l'élection présidentielle américaine

Dans le livre, " Perdre la Terre", l'auteur, Nathaniel Rich, explique comment, notamment à partir du mandat de Jimmy Carter, le changement climatique est passé du haut de l'agenda américain avant de dégringoler au bas de la pile des priorités.

Les scientifiques, les politiques de tout bord, démocrates ET républicains, mais également la population américaine avaient conscience des effets dramatiques que pourrait avoir le réchauffement climatique.

À l'époque, il manque juste le courage politique pour en faire une cause globale sous le leadership des États-Unis. Même les producteurs d'énergies fossiles, conscients des conséquences des émissions carbonées, mettaient des capitaux dans la recherche.

En 1979, le rapport Charney montrant la mécanique et les impacts du changement climatique faisait référence chez les scientifiques et ailleurs. C'est un élément mobilisateur.

Puis patatras, Ronald Reagan est élu et tous les budgets alloués à ces travaux, à ces recherches se réduisent rapidement. Les climatosceptiques envahissent la Maison-Blanche.

Le moment magique est passé et Bush senior ne changera pas franchement les choses lors de son mandat.

Néanmoins, sous la pression des scientifiques et des ONG, le gouvernement américain acceptera, en 1989, un accord pour limiter les émissions de GES à l'horizon 2000 au niveau de celles de 1990.

C'est un premier pas, mais qui est bien tardif. Cette période de retour en arrière a permis aux entreprises du secteur des énergies fossiles d'inverser la tendance et de communiquer sur la nécessité des énergies fossiles, un peu à l'image des fabricants de cigarettes avec le cow-boy.

## Pourquoi évoquer une telle rupture ?

Il a fallu qu'un homme change dans le bureau ovale pour que des années d'efforts soient anéanties. Sans l'arrivée de Reagan, un accord international aurait certainement eu lieu plus tôt. La trajectoire pour la transition énergétique aurait été plus lisse et la neutralité carbone plus facile à atteindre.

Il a fallu attendre 10 années supplémentaires. C'est très long et dévastateur pour la gestion du climat.

Le 5 novembre prochain, les Américains se prononceront pour élire un nouveau président. Le candidat Trump a déjà fait part de sa volonté de retour en arrière et de son souhait de favoriser toutes les explorations pétrolières et gazières.

J'ignore ce que fera le candidat s'il est élu, mais il disposera d'une grande marge de manœuvre. Durant son mandat précédent, beaucoup soutenaient l'impossibilité de faire sortir les États-Unis de l'accord de Paris, il l'a pourtant fait.

On peut avoir toute sorte de configurations et il ne faut en éliminer aucune. Le risque est cependant de perdre beaucoup de temps alors que les signaux de dégradation sont plus sévères et que les événements climatiques se multiplient.

Le pire n'est jamais sûr, mais il faudra être très vigilant.



## Turbulences Macroéconomiques #15

# Le changement climatique et la macroéconomie

Le changement climatique est partout sauf dans les chiffres de la macroéconomie.

C'est en parodiant Robert M. Solow ce que l'on pourrait dire lorsque sont mis côte à côte le réchauffement climatique et son impact macroéconomique.

Il y a d'un côté les constats de plus en plus nombreux sur la hausse des températures et sur la multiplication des événements climatiques en phase avec les travaux du GIEC. Il y a un consensus pour dire que les inondations, les sécheresses, les incendies, les dômes de chaleur et d'autres éléments marquants sont la conséquence du réchauffement climatique. Cela se traduit par des alertes toujours plus fréquentes.

Cependant, les économistes travaillant sur cette question ont eu tendance à ne jamais transformer l'impact du changement climatique en une rupture. L'ordre de grandeur d'une hausse de 1 °C de la température est mesuré de 1 à 3 % de perte de PIB. C'est un choc fort, mais pas à la hauteur des événements climatiques mentionnés.

Dans les travaux, l'impact macroéconomique est toujours à venir mais pas franchement contemporain. Dès lors, pourquoi changer dès maintenant, puisqu'il sera toujours temps d'adopter les politiques idoines dans le futur. C'est par négligence ce que l'on a tendance à ne pas mettre en œuvre les politiques nécessaires. Et, collectivement, on accepte d'autant plus facilement ce report que le choc sur le PIB est de faible ampleur.

C'est l'idée assez classique chez les économistes qu'il faudra ajuster quelques paramètres pour se situer sur la bonne trajectoire.

L'ajustement évoquée est souvent celle de la taxe carbone qui doit engendrer des arbitrages et permettre à l'économie globale de ne pas connaître de rupture.

Cette idée de continuité et de report dans le futur des mesures drastiques à prendre justifie l'exploration de nouveaux puits d'énergies fossiles puisque l'activité engendre une demande supplémentaire qu'il faut satisfaire tant que le choc n'est pas d'ampleur suffisante.

## Un renouveau de cette problématique

Deux auteurs américains, Adrien Bilal et Diego R. Kânzig, (voir « [The macroeconomic impact of climate change: global vs. local temperature](#) » WP NBER #32450) se sont posé la question d'une prise en compte de l'ensemble des conséquences des événements climatiques.

Ceux-ci ont de multiples impacts qui s'inscrivent dans la durée. Un dôme de chaleur ici ou un feu gigantesque là auront des répercussions là où ils se produisent, mais également dans le reste du monde. Ainsi, le réchauffement des océans ou la pollution sont des effets qui ne sont pas locaux, mais qui, dans les analyses, n'étaient pas complètement ou mal estimé.

Les auteurs construisent une représentation qui tente d'estimer toutes les interactions et font, in fine, une mesure globale des conséquences des événements climatiques et non une mesure locale. Les répercussions d'un tel changement d'échelle sont radicales.

Pour les auteurs, 1 °C de température en plus à l'échelle globale, c'est 12 % d'activité en moins. Sans les effets du réchauffement climatique, de 1960 à 2019, le PIB par tête mondial serait 37 % plus élevé.

Les auteurs calculent également le montant d'une taxe carbone à l'échelle mondiale. Elle serait de l'ordre de 1000 euros la tonne de carbone évitée. C'est 5 à 7 fois plus cher que ce qui est payé actuellement.

## L'intérêt de ces travaux ?

On dispose désormais d'une mesure de l'impact du changement climatique sur le PIB qui paraît plus en adéquation avec l'ampleur et la multiplication des événements climatiques et la hausse des températures associés.

On entre avec ces travaux dans des dynamiques de ruptures. Le changement climatique a probablement un effet beaucoup plus fort et durable que ce que l'on mesurait jusqu'à présent.



## Turbulences Macroéconomiques #15

# Le changement climatique et la macroéconomie

L'effort à mettre en place pour y faire face doit être encore plus important et plus rapide.

Les problèmes provoqués par le réchauffement climatique ne se régleront pas d'eux-mêmes. Les solutions technologiques, souvent mises en avant pour permettre de ne pas prendre en compte le changement du climat, apparaissent, d'un seul coup, bien insuffisantes et trop longues à mettre en œuvre ! La température va continuer d'augmenter et l'urgence à s'accroître.

Ces travaux valident, d'une certaine façon, ce que l'on savait déjà. Le monde n'est pas toujours dans un continuum d'états. Il peut y avoir des ruptures, des changements d'état, des sauts qui créent un monde différent. C'est peut-être cela le monde de demain.



## Mentions légales

### Ostrum Asset Management

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-18000014 du 7 août 2018. Société anonyme au capital de 50 938 997 € – 525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753. Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – [www.ostrum.com](http://www.ostrum.com)

Ce document est destiné à des clients professionnels, au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Ostrum Asset Management.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ostrum Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables.

Ostrum Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Ostrum Asset Management

Ostrum Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les références à un classement, un prix ou à une notation d'un OPCVM/FIA ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier.

Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé (s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et conformément aux conventions signées par la France, Ostrum Asset Management exclut des fonds qu'elle gère directement toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous munitions.

### Natixis Investment Managers

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

En France: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International – Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

Au Luxembourg: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

En Belgique: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Louizalaan 120 Avenue Louise, 1000 Brussel/Bruxelles, Belgium.

En Suisse Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sarl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.