



LES CLEFS DE LA SEMAINE

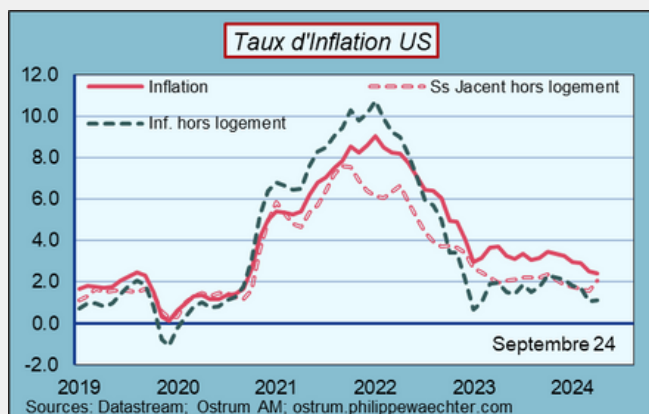
14 Octobre 2024



- Aborder la macroéconomie (Partie II) Pages 2
- L'actu de la semaine, (Fitch et le budget en France), Page 3
- Comprendre les apports des prix Nobel d'économie de 2024, Pages 4, 5, 6
- Inflation américaine, Industrie en zone Euro, Exportations allemandes, Page 7
- Les implications mondiales du plan de relance chinois, Page 8
- Sur le marché automobile chinois, les constructeurs étrangers ont-ils un avenir?, Page 9
- Croyances sur le climat et prix des actifs, Page 10
- Renouvelable a l'horizon 2030: l'analyse de l'Agence Internationale de l'Energie, Page 11
- Comment les barrières géopolitiques déforment l'investissement international, Page 12

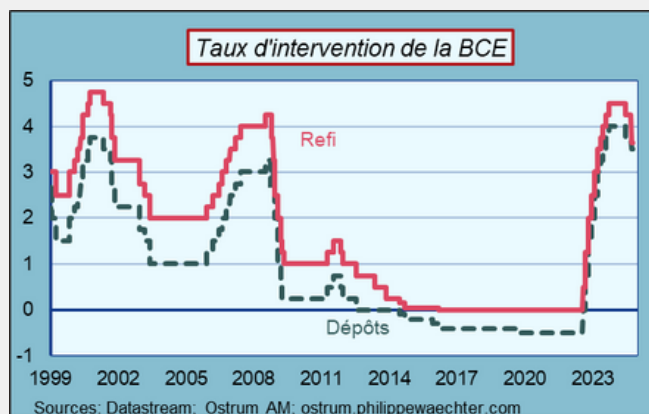
Le graphe qui me plait ou me préoccupe cette semaine:

L'inflation américaine, hors logement (comparable ainsi à la zone euro, est toujours au plus bas



A suivre cette semaine

La réunion de la BCE et une nouvelle baisse des taux directeurs





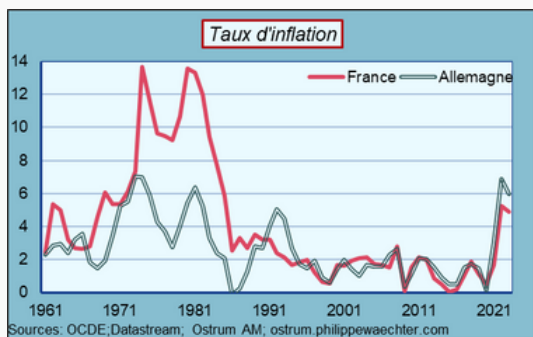
La question de la semaine - 14 octobre 2024

Aborder la macroéconomie (Partie II)

Le deuxième indicateur à suivre quand on veut avoir une opinion rapide sur l'état de l'économie c'est l'inflation.

Celle-ci a été stable et très réduite pendant de très nombreuses années (1.7% d'inflation en moyenne par an de 1985 à 2019 en France et 1.4% de 1995 à 2019, pareil pour l'Allemagne et 2.6% et 2.2% respectivement aux USA)). C'est la période appelée de la grande modération ; chiffres peu élevés et peu volatils.

On voit sur le graphe que depuis le milieu des années 1980, la France et l'Allemagne ont des taux d'inflation comparables. Ce n'était pas le cas lors des chocs pétroliers des années 1970.



Deux raisons majeures, la désinflation importée et la modération salariale.

La délocalisation de la production industrielle vers des pays à bas coûts a permis d'acheter les biens qui y étaient produits à des prix réduits. L'absence d'inflation a nourri des anticipations réduites sur l'inflation à venir servant de référence aux négociations salariales.

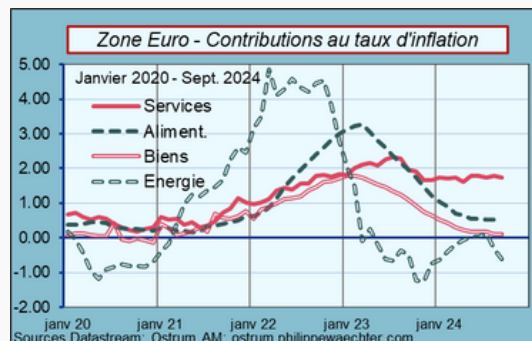
L'inflation a pu connaître des phases d'accélération ou de décélération mais elles étaient liées aux fluctuations du prix du pétrole.

Depuis 2021 cependant la donne a changé et l'inflation a progressé rapidement.

Aux USA, l'explication principale est celle d'une demande très forte et d'une offre des entreprises qui a été contrainte au moment de la sortie de la crise sanitaire. La contribution de l'énergie a été temporaire.

En zone Euro, c'est la hausse des prix de l'énergie et son effet persistant via la crise du gaz et de l'électricité qui est l'élément clé. Ce choc sur les prix de l'énergie s'est ensuite propagé vers le reste de l'économie. C'est à ce moment là que la BCE a décidé d'agir.

Le graphe retrace les contributions des grands postes de l'indice des prix de la zone Euro au taux d'inflation. La somme des 4 contributions est égale au taux d'inflation.



On voit effectivement le rôle essentiel de l'énergie puis sa propagation vers les prix de l'alimentaire et ceux des biens et des services. Les entreprises, compte tenu de la persistance du choc, ont payé plus cher leur énergie et cela s'est reflété dans leurs prix.

L'évolution des prix a trois impacts.

Pour le consommateur, la hausse des prix va avoir un impact sur son pouvoir d'achat (ce que l'on peut acheter).

L'entreprise devra arbitrer entre les prix des produits qu'elle achète et ceux auxquels elle vend sa production.

La Banque Centrale va ajuster sa politique monétaire au taux d'inflation et à l'écart de celui-ci par rapport à sa cible, qui correspond à la stabilité des prix, son objectif premier pour la BCE. Trop élevée la hausse des prix incitera à durcir la politique monétaire. Si l'inflation est faible, comme en zone euro, la tendance est de maintenir une politique accommodante.

L'inflation est aussi un marqueur de la performance d'un pays par rapport aux autres. Pas tellement en zone Euro mais on comparera la hausse des prix de la zone Euro et celle des Etats-Unis.

Dans l'analyse de l'évolution des prix, nous sommes aussi attentifs aux anticipations des entreprises et à celle des ménages.

Les premières se calent généralement bien avec le taux d'inflation avec une légère avance. Pour les ménages, cela renseigne sur leur perception du passé et les attentes pour les mois à venir et ainsi la perception de ce que sera leur pouvoir d'achat.

Dernier point, les ménages sont très attentifs au prix de l'essence dont l'allure est cohérente avec celle du prix du pétrole en euro. C'est le seul prix du quotidien que l'on connaisse vraiment, celui pour lequel on arbitre un fournisseur contre un autre. Chaque plein d'essence est d'un montant important. Ce prix de l'essence conditionne souvent, à très court terme, les anticipations d'inflation des ménages.



L'actu de la semaine

Sur la notation de Fitch sur la France

L'agence de notation Fitch a maintenu la note de la dette française à AA- mais l'a assortie d'une perspective négative. Autrement dit, la note pourrait être dégradée s'il n'y a pas d'amélioration des finances publiques.

Est ce que l'on attendait ce jugement pour appréhender la situation et les perspectives sur les finances publiques françaises ? Clairement non. Le taux d'intérêt à 10 ans de la France notée AA- est déjà supérieur à celui de l'Espagne et du Portugal notés tous les deux A-. Cela est un peu contradictoire. La gestion des finances publiques manque de crédibilité même après l'annonce du budget. C'est une information commune à tous les investisseurs.

Le rapport de Fitch arrive un peu après la bataille mais n'est ce pas le rôle des agences de notation que de sauter sur la tendance en noircissant le tableau lorsque celui ci peut l'être ?

Fitch est critique sur la capacité du gouvernement à tenir le budget qu'il souhaite faire voter. L'agence a des prévisions dégradées par rapport à celles publiées par le gouvernement. Pour autant l'agence assortit la note stable à AA- d'un petit « les anticipations du gouvernement pourraient ne pas être validées ».

En fait l'agence donne un avis qui rentre en concurrence avec d'autres institutions dont les grandes banques du monde entier. Et c'est tout. Par le passé, c'était différent car les agences bénéficiaient d'informations et d'une capacité à les traiter bien plus importantes que les autres institutions. Ce n'est plus la cas.

Quelques remarques sur le budget français

La présentation du budget par Michel Barnier recèle une incertitude désagréable. Il est prévu de réduire le déficit de 60 milliards soit 20 milliards de recettes en plus et 40 milliards de dépenses en moins. Mais si l'on commence à avoir une idée plus précise quant à l'origine des recettes (fiscalité sur les entreprises de plus d'un milliard de CA et ménages de plus de 250 000€ pour une personne seule et 500 000€ pour un couple sans enfant), le message est plus flou sur la réduction des dépenses.

Trois remarques sur ce dernier point

1 - Les réductions de dépenses manquent de précisions.

2 - Les réductions de dépenses se calculent sur l'écart au tendanciel. Les dépenses augmentent de façon mécanique en raison des avancements, etc.. et le chiffre de 40 milliards est en écart par rapport à cette progression mécanique, pas par rapport aux dépenses de 2024. Dans les faits, les dépenses augmenteraient.

3 - Ce qui est préoccupant sur ce budget est que généralement les phases de consolidation budgétaire sont efficaces lorsque l'on réduit les dépenses dans la durée avec des trajectoires clairement définies. La hausse des recettes n'est pas généralement un bon indicateur car la hausse de la fiscalité a un impact sur les comportements et sur la génération de revenus.

D'autres part, les mesures proposées sur les recettes sont temporaires. Si l'objectif, repoussé de 2 ans, est de tendre vers 3% de déficit en 2029, il faudra des mesures plus lisibles. Il n'est pas étonnant que les investisseurs soient prudents quant à la situation de la France et à sa capacité à tendre vers une trajectoire vertueuse.

C'est un peu la difficulté des plans multi-annuels qui sont présentés. Ils manquent de précisions et n'engagent personne. Il n'est donc pas surprenant qu'ils ne soient pas respectés.

Une dernière remarque: la majorité présidentielle s'effraie d'une hausse des impôts qui met fin à une séquence de baisse de la fiscalité nécessaire pour améliorer l'attractivité de la France.

Pourtant, en tendance, la croissance n'a pas franchement connu d'amélioration pendant la période de baisse d'impôts. On aurait pu penser que la fiscalité moins élevée favoriserait l'investissement et l'expansion. Cela n'a pas été franchement le cas.

L'autre remarque est que la baisse de la fiscalité a été financée par une hausse de la dette publique. Il y a probablement ici un moment ricardien. Ce moment est celui où les largesses budgétaires sont financées par la dette publique. Les consommateurs percevant cet arbitrage aura alors tendance à épargner le montant des impôts qui devra payer pour rembourser la dette. La politique économique perd alors en efficacité. Ce type d'épisode est relativement rare mais il pourrait se produire en France.

Bruno Le Maire n'aura pas franchement sauvé la France.



Comprendre les apports des prix Nobel d'économie de 2024

Daron Acemoglu, Simon Johnson et James Robinson ont examiné la colonisation de grandes parties du globe par les Européens.

Une explication importante des différences actuelles de prospérité est les systèmes politiques et économiques que les colonisateurs ont introduits, ou ont choisi de conserver, à partir du XVI^e siècle.

Les lauréats ont démontré que cela a conduit à un renversement de situation.

Les lieux qui étaient les plus riches à leur époque de colonisation sont aujourd'hui parmi les plus pauvres.

Par ailleurs, ils ont utilisé des chiffres de mortalité pour les colonisateurs et ont trouvé une relation entre la mortalité plus élevée parmi les colons et le PIB par habitant plus faible aujourd'hui.

Pourquoi est-ce que c'est ça ? La réponse est que la mortalité des colons – à quel point il était « dangereux » de coloniser une région – a eu un impact sur les types d'institutions qui ont été établies.

Les Européens colonisent le monde

Lorsque les Européens colonisaient de grandes parties du monde, les institutions existantes changeaient parfois radicalement, mais pas de la même manière partout.

Dans certaines colonies, le but était d'exploiter la population indigène et d'extraire des ressources naturelles au profit des colonisateurs.

Dans d'autres cas, les colonisateurs ont construit des systèmes politiques et économiques inclusifs pour le bénéfice à long terme des colons européens.

Un facteur important qui a influencé le type de colonie qui s'est développée était la densité de population de la région à coloniser.

- Plus la population indigène est dense, plus la résistance à laquelle on peut s'attendre est grande. Cependant, une population autochtone plus nombreuse – une fois vaincue – offrait des opportunités lucratives pour la main-d'œuvre bon marché. Cela a entraîné un nombre moins élevé de colons européens qui se sont installés dans des colonies déjà densément peuplées.
- Les endroits qui étaient plus faiblement peuplés offraient moins de résistance aux colonisateurs et moins de travail à exploiter, donc plus de colons européens se sont déplacés vers ces endroits peu peuplés.

En retour, cela a influencé les systèmes politiques et économiques qui se sont développés. Quand il y avait peu de colonisateurs, ils ont pris le contrôle ou établi des institutions extractives qui se concentraient sur le bénéfice d'une élite locale au détriment de la population en général. Il n'y a pas eu d'élections et les droits politiques étaient extrêmement limités.

En revanche, les colonies comptant de nombreux colonisateurs – des colonies de colons – devaient avoir des institutions économiques inclusives qui incitaient les colons à travailler fort et à investir dans leur nouveau pays. Cela a conduit à des demandes de droits politiques qui leur ont donné une part des bénéfices. Bien sûr, les premières colonies européennes n'étaient pas ce que nous appellerions aujourd'hui des démocraties mais, par rapport aux colonies densément peuplées vers lesquelles peu d'Européens se déplaçaient, les colonies de colons fournissaient des droits politiques considérablement plus étendus.

Les institutions mises en place ont eu des effets dans la durée

Les lauréats de cette année ont démontré que ces différences initiales dans les institutions coloniales expliquent largement les grandes différences de prospérité que nous observons aujourd'hui. Ce schéma est similaire dans le monde colonisé, et ne dépend pas de si les colons étaient britanniques, français, portugais ou espagnols.

Paradoxalement, cela signifie que les régions du monde colonisé qui étaient relativement les plus prospères il y a environ 500 ans sont maintenant celles qui sont relativement pauvres.

Si l'on considère l'urbanisation comme une mesure de prospérité, elle était plus importante au Mexique sous les Aztèques qu'elle ne l'était en même temps dans la partie nord de l'Amérique qui s'appelle maintenant le Canada et les États-Unis. La raison en est que dans les endroits les plus pauvres et les moins peuplés, les colonisateurs européens ont introduit ou maintenu des institutions qui favorisent la prospérité à long terme. Cependant, dans les colonies les plus riches et les plus densément peuplées, les institutions étaient plus extractives et – pour la population locale – moins susceptibles de mener à la prospérité



Comprendre les apports des prix Nobel d'économie de 2024

Un moment unique dans l'Histoire

Ce renversement de la prospérité relative est historiquement unique. Lorsque les lauréats ont étudié l'urbanisation dans les siècles précédant la colonisation, ils n'ont pas trouvé un modèle similaire : les parties du monde plus urbaines et donc plus riches sont restées plus urbaines et plus riches. De plus, si nous regardons les parties du globe qui n'ont pas été colonisées, nous ne trouvons aucun renversement de fortune.

Les lauréats ont également montré que ce renversement s'est principalement produit en association avec la révolution industrielle. Par exemple, au milieu du XVIIIe siècle, la production industrielle dans ce qui est aujourd'hui l'Inde était plus élevée qu'aux États-Unis. Cette situation a changé fondamentalement depuis le début du XIXe siècle, ce qui montre que l'inversion est principalement attribuable aux différences entre les institutions. Les innovations technologiques qui ont déferlé sur le monde n'ont pu s'implanter que dans des endroits où des institutions avaient été créées au profit de la population.

L'importance du nombre de colons et des conditions locales

L'explication la plus directe du type d'institutions coloniales était donc le nombre de colons européens. Plus les colons européens sont nombreux, plus il est probable que des systèmes économiques favorisant la croissance économique à long terme seront mis en place. Les lauréats ont montré qu'un autre facteur qui a contribué aux différences institutionnelles était la gravité des maladies qui se propagent dans les communautés de colons.

La prévalence des maladies mortelles variait considérablement entre les régions du nord et du sud de l'Amérique, tout comme dans les régions africaines qui sont plus proches de l'équateur que les régions les plus méridionales. De même, les maladies qui ont été trouvées en Inde étaient considérablement plus nombreuses et dangereuses pour les colonisateurs britanniques que celles de la Nouvelle-Zélande ou de l'Australie.

L'incidence de la maladie, qui peut être observée dans les statistiques historiques de mortalité pendant la période coloniale, est fortement associée à la prospérité économique actuelle.

Les pays où les maladies étaient les plus dangereuses pour les Européens sont ceux où nous trouvons aujourd'hui des systèmes économiques dysfonctionnels et où la pauvreté est la plus grande, ainsi que la corruption la plus importante et l'état de droit le plus faible. Une raison importante à cela est les institutions extractives que les colonisateurs européens ont établies ou ont choisi de conserver, si elles leur ont été profitables.

Les lauréats de cette année ont ajouté une nouvelle dimension aux explications précédentes des différences actuelles dans la richesse des pays du monde entier. L'un d'eux concerne la géographie et le climat. Depuis que Montesquieu a publié son célèbre livre "L'esprit des lois (1748)", il y a une idée bien établie selon laquelle les sociétés situées dans des zones de climat plus tempéré sont plus productives économiquement que celles des régions tropicales. Et il y a une corrélation : les pays proches de l'équateur sont plus pauvres. Cependant, selon les lauréats, ce n'est pas seulement dû au climat. Si c'était vrai, alors l'énorme revers de fortune n'aurait pas pu se produire. Une explication importante pour expliquer pourquoi les pays plus chauds sont aussi des pays plus pauvres est plutôt leurs institutions sociales.

La dynamique liée aux institutions

Acemoglu, Johnson et Robinson ont découvert une chaîne claire de causalité. Les institutions créées pour exploiter les masses sont mauvaises pour la croissance à long terme, tandis que celles qui établissent des libertés économiques fondamentales et l'état de droit sont bonnes pour elle. Les institutions politiques et économiques ont également tendance à avoir une très longue durée de vie. Même si les systèmes économiques extractifs procurent des gains à court terme à une élite dirigeante, l'introduction d'institutions plus inclusives, moins d'extraction et la primauté du droit créeraient des avantages à long terme pour tout le monde. Alors pourquoi l'élite ne remplace-t-elle pas simplement le système économique existant ?



Comprendre les apports des prix Nobel d'économie de 2024

Comment comprendre ?

L'explication des lauréats se concentre sur les conflits au sujet du pouvoir politique et le problème de crédibilité entre l'élite dirigeante et la population.

Tant que le système politique profite aux élites, la population ne peut pas avoir confiance que les promesses d'un système économique réformé seront tenues. Un nouveau système politique, qui permet à la population de remplacer les dirigeants qui ne tiennent pas leurs promesses lors d'élections libres, permettrait de réformer le système économique. Cependant, les élites dirigeantes ne croient pas que la population compensera la perte de bénéfices économiques une fois le nouveau système en place. Il s'agit du problème de l'engagement; il est difficile à surmonter et signifie que les sociétés sont piégées par des institutions extractives, la pauvreté de masse et une élite riche.

Cependant, les lauréats ont également montré que l'incapacité de faire des promesses crédibles peut aussi expliquer pourquoi les transitions vers la démocratie se produisent parfois. Même si la population d'une nation non démocratique manque de pouvoir politique formel, elle a une arme qui est redoutée par l'élite dirigeante.

Les masses peuvent se mobiliser et devenir une menace révolutionnaire. Bien que cette menace puisse inclure la violence, le fait est que la menace révolutionnaire peut être plus grande si cette mobilisation est pacifique, car elle permet au plus grand nombre de personnes de rejoindre les manifestations.

L'élite est confrontée à un dilemme lorsque cette menace est la plus aiguë; ils préféreraient rester au pouvoir et simplement essayer d'apaiser les masses en promettant des réformes économiques. Mais une telle promesse n'est pas crédible car les masses savent que l'élite, si elle reste au pouvoir, peut rapidement revenir à l'ancien système une fois la situation apaisée. Dans ce cas, la seule option pour l'élite peut être de céder le pouvoir et d'introduire la démocratie.

Le modèle des lauréats pour expliquer les circonstances dans lesquelles les institutions politiques sont formées et modifiées comporte trois volets.

Le premier est un conflit sur la façon dont les ressources sont allouées et qui détient le pouvoir de décision dans une société (l'élite ou les masses).

La seconde est que les masses ont parfois l'occasion d'exercer le pouvoir en mobilisant et menaçant l'élite dirigeante; Le pouvoir dans une société est donc plus que le pouvoir de prendre des décisions.

Le troisième est le problème de l'engagement, ce qui signifie que la seule alternative est pour l'élite de remettre le pouvoir de décision à la population.

Les institutions dans les pays occidentaux

Le modèle a été utilisé pour expliquer le processus de démocratisation en Europe occidentale à la fin du XIXe siècle et au début du XXe siècle. En Grande-Bretagne, le suffrage a été élargi en plusieurs étapes, chacune ayant été précédée de grèves générales et de manifestations généralisées. L'élite britannique n'a pas été en mesure de répondre de manière crédible à cette menace révolutionnaire par des promesses de réformes sociales; Ils ont été contraints, souvent à contrecœur, de partager le pouvoir. La situation en Suède est similaire, où la décision sur le suffrage général en décembre 1918 a été prise après de vastes émeutes à la suite de la Révolution russe. Le modèle a également été utilisé pour expliquer pourquoi certains pays alternent entre démocratie et non-démocratie. Elle peut également être utilisée pour montrer pourquoi il est si difficile pour les pays qui n'ont pas d'institutions inclusives de parvenir à une croissance égale à celles qui le font, et pourquoi les élites dirigeantes peuvent parfois bénéficier du blocage des nouvelles technologies.

Daron Acemoglu, Simon Johnson et James Robinson ont contribué à des recherches novatrices sur ce qui a une incidence sur la prospérité économique des pays à long terme. Leurs recherches empiriques démontrent l'importance fondamentale du type d'institutions politiques et économiques qui ont été introduites pendant la colonisation. Leurs recherches théoriques ont contribué à notre compréhension des raisons pour lesquelles il est si difficile de réformer les institutions extractives, tout en soulignant certaines des circonstances dans lesquelles cela peut néanmoins se produire.

Les travaux des lauréats ont eu une influence décisive sur la poursuite de la recherche en économie et en sciences politiques. Leurs réflexions sur la manière dont les institutions influencent la prospérité montrent que le travail en faveur de la démocratie et des institutions inclusives est une voie importante pour promouvoir le développement économique.



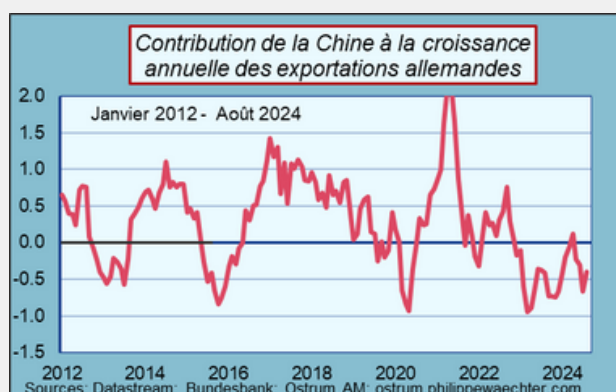
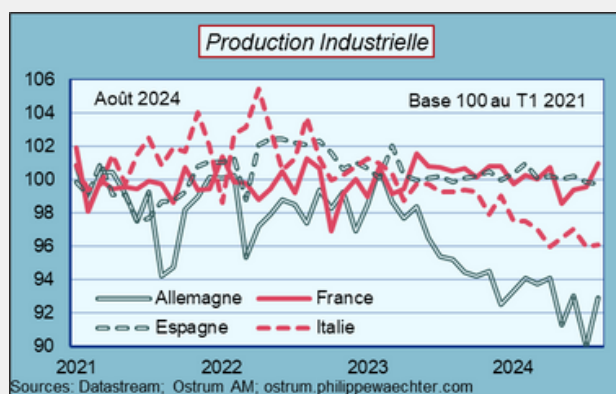
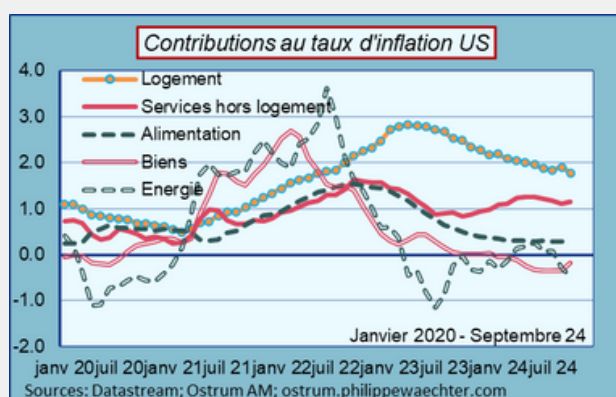
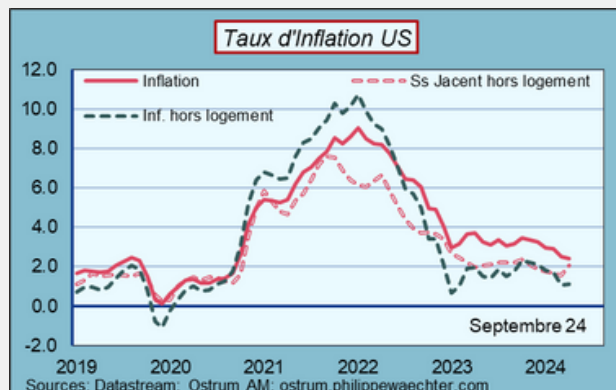
Inflation américaine, Industrie en zone Euro, Exportations allemandes

Le taux d'inflation américain a, de nouveau, ralenti au mois de septembre. Elle s'est inscrite à 2.4% contre 2.5% en août. L'acquis d'inflation pour 2024 est de 2.9% à la fin du mois de septembre. En 2023, le taux d'inflation moyen était à 4.1%. L'inflation sous-jacente remonte un peu à 3.3% contre 3.2% en août.

Hors logement, pour avoir un indicateur plus proche de celui de la zone Euro, la hausse des prix était de 1.1% en septembre comme en août. L'analyse des contribution montre une légère hausse de celle des services (avion) et une moindre réduction dans les biens (voitures d'occasion). C'est ce qui explique la légère remontée du taux d'inflation sous-jacent. Pas d'inquiétude sur l'impact sur la stratégie monétaire de la Fed.

En août, la production industrielle s'est reprise en France et en Allemagne. La situation apparait stable en France par rapport au premier trimestre 2021. Ce n'est pas glorieux. En Allemagne, le rebond du mois d'août permet de limiter le repli tendanciel de la production industrielle allemande. Stabilité en Espagne et en Italie. La dynamique industrielle en Europe reste trop faible et ne traduit à aucun moment une stratégie de reconquête.

En Allemagne, la contribution de la Chine à la hausse des exportations allemandes est toujours négative. Cela fait presque deux ans que la Chine tire l'Allemagne vers le bas après avoir été longtemps sa source principale d'impulsion. C'est une mesure du changement de modèle en Allemagne.





Les implications mondiales du plan de relance chinois

Extraits

Le moment choisi pour la mise en place du nouveau plan de relance n'est pas une coïncidence. L'annonce a eu lieu juste avant le 75e anniversaire de la République populaire, et a été bien accueillie par les investisseurs, entraînant une hausse de plus de 15 % des principaux indices boursiers du pays.

Le nouveau plan rappelle le plan de relance de 4 000 milliards de yens (568 milliards de dollars) mis en place fin 2008 pour protéger son économie de la crise mondiale. Ce plan précédent a permis à la Chine de devenir l'une des seules grandes économies à ne pas souffrir d'une grave récession et a même porté la croissance réelle du PIB chinois à 10 % en 2010. Il a également donné un coup de pouce bien nécessaire à la demande mondiale pour les autres pays.

Cette fois, l'impact mondial du plan de relance de la Chine dépendra de plusieurs facteurs clés, notamment sa taille et sa portée, sa réussite à renforcer la croissance intérieure et la solidité des liens économiques du pays avec d'autres pays.

Trois éléments principaux.

1- Il accroît la liquidité en réduisant les taux d'intérêt de base de 20 points de base, les taux hypothécaires de 50 points de base et le taux de réserves obligatoires des banques commerciales de 50 points de base.

2- Il cherche à relancer le secteur immobilier en abaissant l'apport minimum pour l'achat d'un logement neuf. Cette mesure est complétée par des mesures supplémentaires des gouvernements locaux pour stimuler la demande d'achat de logements.

3- De nouvelles mesures budgétaires, qui seront bientôt mises en œuvre, comprendront probablement des transferts monétaires aux ménages à faible revenu et aux familles avec de jeunes enfants.

La récente hausse des cours des actions chinoises pourrait refléter les attentes d'une hausse de l'inflation, qui ferait augmenter les profits nominaux, mais aussi l'anticipation d'un renforcement des fondamentaux des entreprises et de l'économie dans son ensemble.

La Chine et le reste du monde devront attendre de voir si cet optimisme se traduira par une confiance accrue des consommateurs, des investissements réels des entreprises privées et publiques et une reprise des investissements directs étrangers dans les mois et les années à venir. Les retombées positives sur l'économie mondiale seraient également plus importantes si elles étaient tirées par des fondamentaux économiques chinois plus solides que par une simple hausse des prix nominaux.

Le plan de relance est une première étape importante pour relancer la croissance chinoise. Mais pour que la Chine puisse exploiter son potentiel de croissance à long terme, elle doit également mettre en œuvre davantage de réformes structurelles. Une croissance plus forte en Chine améliorerait non seulement la situation de ses citoyens, mais générerait également des retombées positives plus importantes pour le reste du monde.

Source: Project Syndicate Shang-Jin Wei Lien <https://bit.ly/3Yarvv9>



Sur le marché automobile chinois, les constructeurs étrangers ont-ils un avenir ?

Extraits

En Chine, les constructeurs automobiles étrangers ont longtemps occupé une place prédominante sur le marché. Mais avec l'avance prise par les marques chinoises sur les véhicules électriques, les concurrents internationaux sont face à un choix : abandonner ce marché essentiel, ou s'allier avec les entreprises locales.

Depuis quatre ans, la donne a changé : la part des constructeurs purement chinois, qui était de 43 % en 2020, a atteint 62 % début 2024. Et c'est grâce, pour l'essentiel, à l'avance acquise par la Chine sur les différents stades de la filière de production de véhicules électriques qu'elle domine sur le plan mondial (métaux rares, batteries et assemblage). Les subventions massives destinées à accélérer leur développement qu'elle a reçu à partir de 2009 (231 milliards de dollars entre 2009 et 2023) ont aussi boosté cette envolée. Cette révolution repose sur une décision politique du gouvernement chinois qui a de plus limité la vente de véhicules thermiques au profit de la vente de véhicules électriques. Ceux-ci représentent désormais plus de 50 % des ventes locales et les deux tiers des ventes mondiales.

Désormais, BYD (« Build Your Dreams »), premier constructeur chinois dominant le secteur des batteries, a ravi à Tesla cette année la première place en tant que producteur de véhicules électriques et se développe beaucoup plus vite. Plus grave peut-être, les fabricants chinois, contrairement aux constructeurs étrangers, se sont concentrés sur la production de véhicules d'entrée et de moyen de gamme à des prix inférieurs aux véhicules thermiques.

À mi-2024, BYD arrive en tête de tous les producteurs en Chine et connaît une progression de 20 % sur un an, tandis que Toyota recule de 13 %, Volkswagen de 2,9 % et Tesla de 5 %.

Pour les constructeurs qui ont une très forte présence en Chine (américains, allemands, japonais ou coréens), le retrait pur et simple du premier marché mondial pourrait être suicidaire. Accélérer la transition vers les véhicules électriques et surtout l'investissement dans les véhicules d'entrée et de moyen de gamme mieux adaptés au consommateur chinois serait la solution. Mais cela prendra du temps et justifierait dans l'attente de relever substantiellement les tarifs douaniers, ce que font les pays développés. Le risque de réplique n'est cependant pas à négliger.

Pour bénéficier de l'avance technologique des constructeurs chinois, la recherche d'alliances paraît être une voie dans laquelle se sont engagés tous les grands constructeurs, avec le risque d'accroître leur dépendance vis-à-vis de la Chine ou d'assister à la prise de contrôle par les Chinois de ces alliances. La diversification vers les pays émergents (Inde, Thaïlande, Vietnam) serait privilégiée notamment par le Japon et la Corée, mais les constructeurs chinois s'y intéressent également.

Source: Michel Fouquin The Conversation France Lien <https://bit.ly/3AOGPRD>



Croyances sur le climat et prix des actifs

Extraits

Les risques liés au climat sont désormais un facteur reconnu dans la prise de décision financière et donc dans les prix des actifs. Deux types de risques liés au climat. Les risques de transition surviennent en raison des changements de politiques, de technologies et de préférences des consommateurs et des investisseurs qui se produisent déjà et qui devront se produire à l'avenir pour atténuer les émissions de gaz à effet de serre. Les risques physiques sont les risques associés aux pertes dues aux manifestations physiques du changement climatique. Plus nous réussissons à atténuer les émissions, plus les risques de transition seront élevés, mais les risques physiques seront réduits. Bien que cela semble être un compromis, ce n'est pas le cas, car tout retard dans les mesures d'atténuation augmente tous les risques.

3 différences essentielles entre les chocs climatiques et les chocs de la littérature sur le prix des actifs :

- 1- Les chocs climatiques ne proviennent pas d'une distribution fixe, mais plutôt d'une distribution dont la moyenne et la variance augmentent au fil du temps ;
- 2- Il existe une incertitude fondamentale concernant le paramètre climatique qui entraîne ce changement de distribution ;
- 3- Il existe une incertitude concernant les scénarios climatiques en raison de l'incertitude politique et technologique concernant les mesures d'atténuation du changement climatique.

En matière de tarification des risques climatiques, deux dimensions importantes des croyances à prendre en compte.

- 1- Quelles sont les hypothèses sur la compréhension par les acteurs du marché de la dynamique du paramètre climatique et de sa distribution, (fréquence et une gravité croissantes des catastrophes liées au climat ou par une température moyenne en hausse et plus dispersée).
- 2- Sàà les acteurs du marché prédisent rationnellement le changement climatique futur, quel scénario climatique ont-ils en tête ? Il pourrait s'agir d'un ensemble de probabilités attachées à différents scénarios. Pour rendre les choses plus complexes, il faudrait peut-être prendre en compte le fait que les scénarios climatiques dépendent à leur tour des politiques d'atténuation du changement climatique.

Il existe une variété de modèles d'évaluation intégrés (IAM) bien établis qui permettent de modéliser les systèmes économiques ainsi que les effets des activités économiques sur la biosphère et la rétroaction du climat sur les fondamentaux économiques. Mais ils n'incluent généralement pas explicitement la formation de croyances, les chocs politiques ou d'autres incertitudes. Nous pensons que des progrès substantiels doivent encore être réalisés dans le domaine de la tarification des actifs pour comprendre pleinement ce que nos observations nous disent sur la manière dont les marchés d'actifs évaluent les risques climatiques.

Source: CEPR – Centre for Economic Policy Research Galina Hale Bhavyaa Sharma
Lien <https://bit.ly/48ORSqP>



Renouvelable a l'horizon 2030: l'analyse de l'Agence Internationale de l'Energie

Extraits

En raison des politiques de soutien et à une économie favorable, la capacité mondiale en énergie renouvelable devrait augmenter au cours du reste de la décennie, avec des ajouts mondiaux en passe d'égaliser à peu près la capacité actuelle de la Chine, de l'Union européenne, de l'Inde et des États-Unis réunis.

Le monde devrait ajouter plus de 5 500 gigawatts (GW) de nouvelles capacités d'énergie renouvelable entre 2024 et 2030, soit près de trois fois l'augmentation observée entre 2017 et 2023.

La Chine devrait représenter près de 60 % de la capacité mondiale d'énergies renouvelables d'ici 2030. Elle abriterait près de la moitié de la capacité mondiale totale d'énergies renouvelables d'ici la fin de la décennie, contre un tiers en 2010. Alors que la Chine est le pays qui ajoute le plus de volumes d'énergies renouvelables, l'Inde connaît la croissance la plus rapide parmi les principales économies.

Le solaire photovoltaïque devrait représenter à lui seul 80 % de la croissance de la capacité mondiale en énergie renouvelable d'ici 2030, résultat de la construction de nouvelles grandes centrales solaires ainsi que de l'augmentation des installations solaires sur les toits des entreprises et des ménages. L'éolien est également sur le point de se redresser, avec un taux de croissance doublant entre 2024 et 2030, par rapport à la période 2017-2023. L'éolien et le solaire photovoltaïque sont déjà les options les moins chères pour ajouter de nouvelles capacités de production d'électricité dans presque tous les pays.

Les énergies renouvelables devraient produire près de la moitié de l'électricité mondiale d'ici 2030, la part de l'éolien et du solaire photovoltaïque doublant pour atteindre 30 %, selon les prévisions. La part des énergies renouvelables dans la consommation finale d'énergie devrait augmenter à près de 20 % d'ici 2030, contre 13 % en 2023.

La capacité mondiale de fabrication de panneaux solaires devrait dépasser 1 100 GW d'ici la fin de 2024, soit plus du double de la demande prévue. Si cette offre excédentaire, concentrée en Chine, a entraîné une baisse des prix des modules – qui ont diminué de plus de moitié depuis début 2023 en conséquence –, elle signifie également que de nombreux fabricants subissent d'importantes pertes financières.

La capacité de fabrication de panneaux solaires photovoltaïques devrait tripler en Inde et aux États-Unis d'ici 2030, ce qui favorisera la diversification mondiale. Cependant, la production de panneaux solaires aux États-Unis coûte trois fois plus cher qu'en Chine, et deux fois plus cher en Inde. Selon le rapport, les décideurs politiques devraient réfléchir à la manière de trouver un équilibre entre les coûts supplémentaires et les avantages de la fabrication locale, en évaluant les priorités clés telles que la création d'emplois et la sécurité énergétique.

Source: Agence Internationale de l'Energie International Energy Agency (IEA) Lien <https://bit.ly/3BFoYQT>



Comment les barrières géopolitiques déforment l'investissement international

Extraits

Pourquoi les investissements s'effectuent-ils de certains pays vers d'autres ? Cette question apparemment simple a longtemps intrigué les économistes. En fait, les données sur les investissements internationaux révèlent plusieurs schémas auxquels nous ne nous attendrions pas si les investisseurs internationaux étaient pleinement rationnels et si les investissements transfrontaliers n'étaient pas entravés.

Les schémas d'investissement ont de profondes implications pour la croissance économique mondiale et les inégalités entre les nations. Le lauréat du prix Nobel Robert Lucas a observé en 1990 que, contrairement à la théorie, les flux de capitaux des pays riches vers les pays pauvres sont très faibles, bien qu'ils soient beaucoup plus productifs dans ces derniers. Ce phénomène est connu sous le nom de « casse-tête Lucas » et a des implications majeures sur les inégalités entre les pays.

Pour comprendre ces phénomènes, notre modèle inclut des mesures 1) des taux d'imposition internationaux sur le capital (pour un investisseur qui souhaite investir du pays A vers le pays B) ; et 2) de nouvelles mesures de la distance culturelle, géographique et linguistique entre les pays.

Ces mesures de la distance géoculturelle entre les pays jouent un rôle crucial pour expliquer le puzzle. Quelle est donc l'intuition économique derrière ces résultats ? L'idée est que la fiscalité et les différences géoculturelles entre les pays agissent comme des barrières qui entravent les investissements transfrontaliers. Un investisseur qui souhaite investir dans un pays géographiquement éloigné, où le taux d'imposition est très élevé ou dont la langue et la culture sont inconnues, exigera un taux de rendement plus élevé sur son investissement. En conséquence, les pays inaccessibles (en raison de la géographie, de la culture, de la langue ou de la fiscalité) finissent par recevoir moins de capitaux et produire moins de revenus.

L'un des objectifs principaux de notre modèle est de simuler les effets de la suppression des obstacles aux flux internationaux de capitaux. L'élimination de ces frictions permettrait d'augmenter le PIB mondial de près de 7 %, ce qui représente un gain d'efficacité remarquable.

En résumé, les facteurs géoculturels semblent être les principaux moteurs de la répartition mondiale du capital : ils aident à comprendre de nombreux faits stylisés sur l'investissement international. De plus, ces obstacles ont d'énormes conséquences sur l'efficacité économique mondiale et sur les écarts persistants de richesse entre les nations. Si certaines de ces frictions, comme les différences culturelles et linguistiques, peuvent être difficiles à modifier à court terme, d'autres, comme les politiques fiscales et l'harmonisation réglementaire, offrent des pistes de réforme plus immédiates.

Source: Promarket Bruno Pellegrino Enrico Spolaore Romain Wacziarg Lien <https://bit.ly/4eC7tzy>



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

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.