

Macroscope 2024.

Décembre 2024

CANDRIAM 

A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY

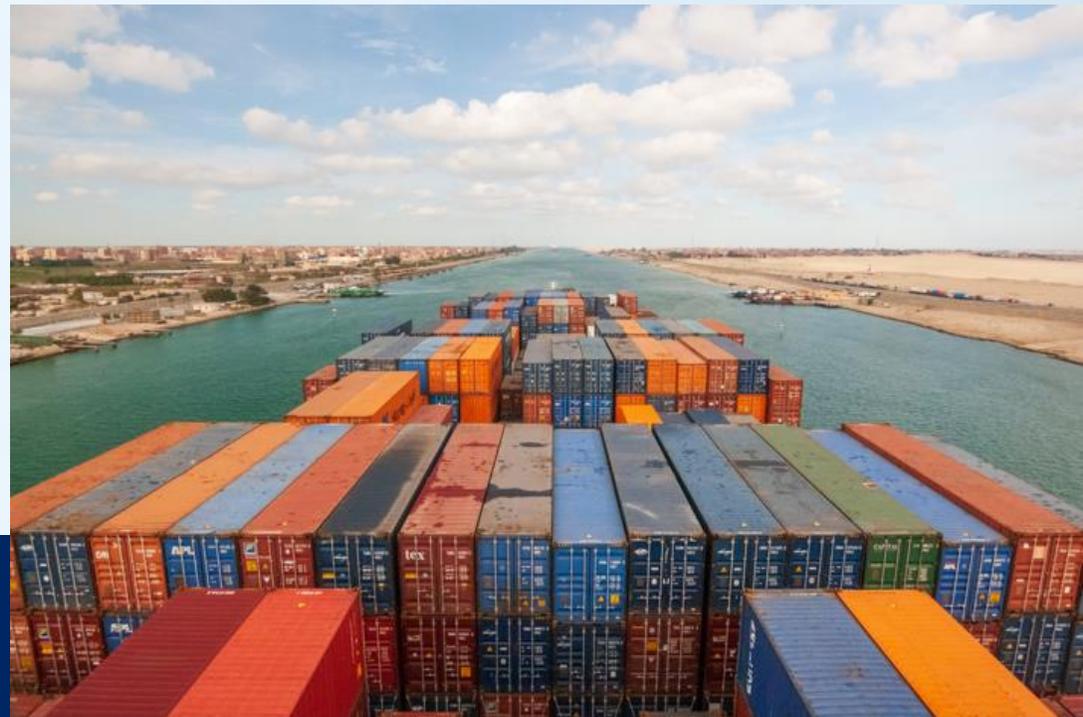
Communication marketing pour les investisseurs professionnels et qualifiés

12/12/2024



1 Économie mondiale

Une croissance stable



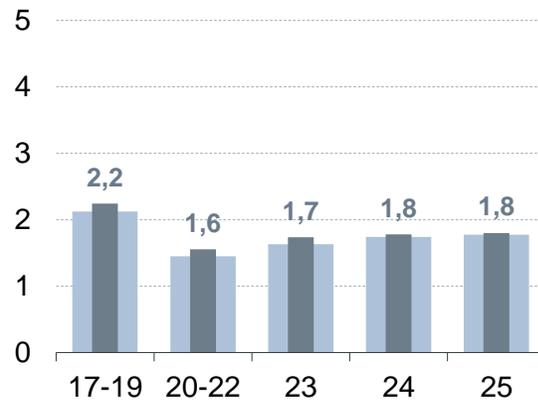
Le FMI attend une croissance mondiale stable, un peu supérieure à 3%

Prévisions de croissance du FMI d'octobre 2024 (%, moyenne annuelle)

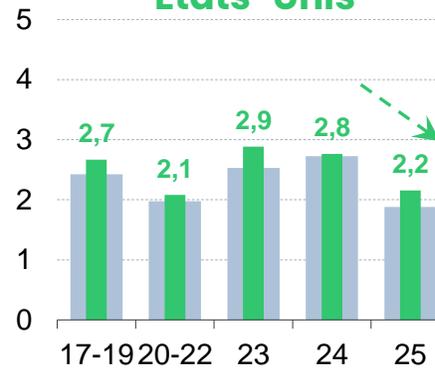
Monde



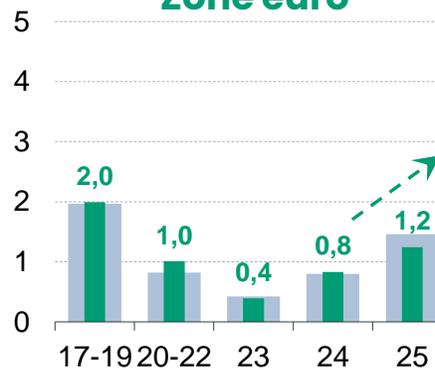
Économies avancées



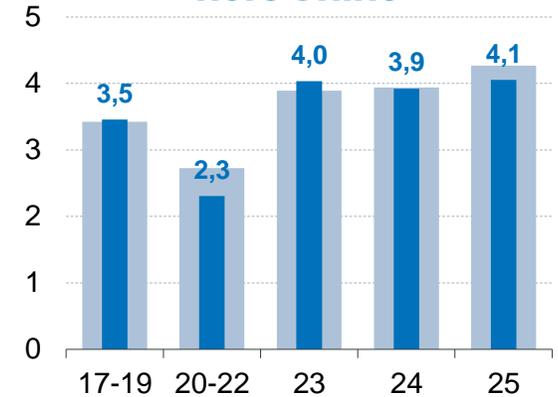
États-Unis



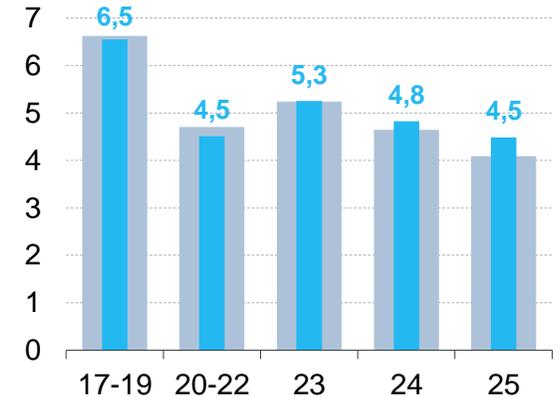
Zone euro



Économies émergentes hors Chine



Chine





2 Chine

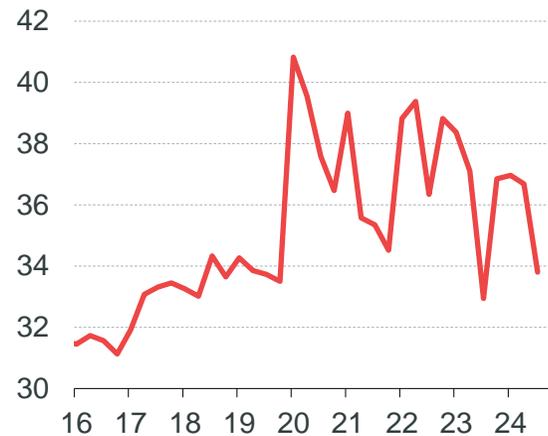
Des mesures de soutien...
mais pas de changement de politique !



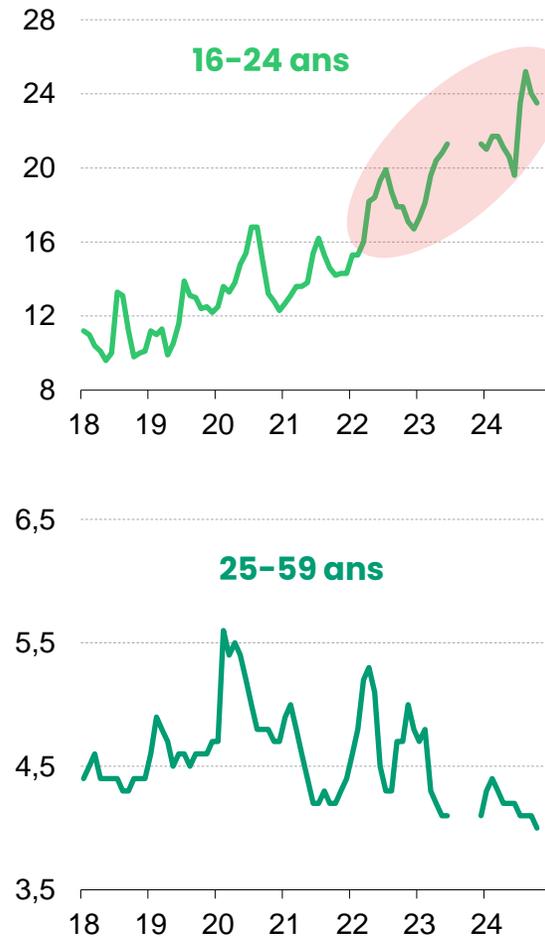
Le chômage des jeunes n'a cessé d'augmenter et la confiance des consommateurs reste déprimée

Taux d'épargne

(% du revenu disponible, ménages urbains)



Taux de chômage (%)



Confiance des ménages



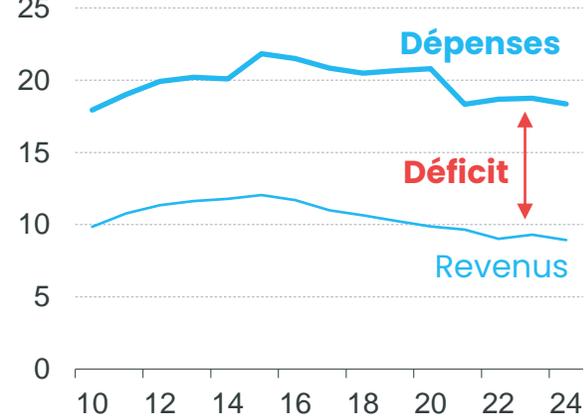
La baisse des ventes de terrains a mis sous pression les finances des collectivités locales

Budget Général (% du PIB)

Gouvernement central

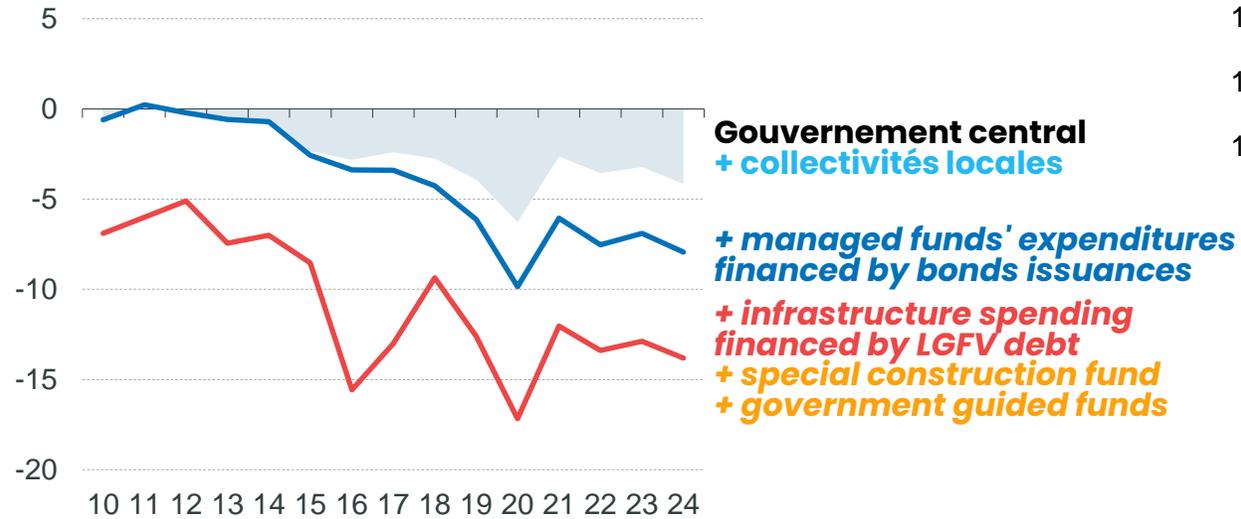


Collectivités locales

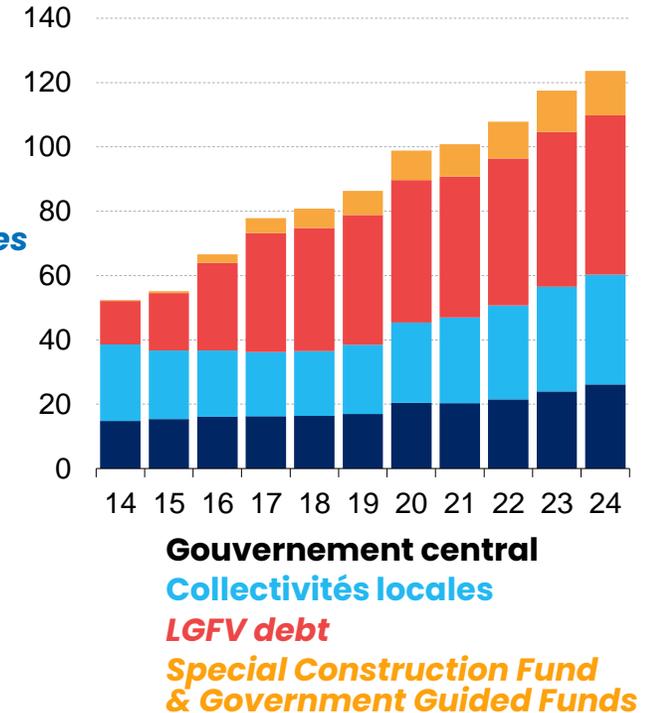


16

Solde budgétaire (% du PIB)



Dette publique (% du PIB)



L'ampleur des mesures récemment annoncées traduit surtout l'inquiétude des autorités

Mesures contracycliques annoncées :

• Politique monétaire

- 50bp RRR cut (RMB1tn of liquidity released) with possibly more to come
- Rate cuts: 20bp OMO, 30bp MLF
- 25bp cut to 5-year LPR (mortgage interest rate benchmark) and deposit rate

• Marché immobilier

- Downpayment ratio for 2nd home buyer cut from 25% to 15% (same downpayment ratio than for 1st-time home buyers).
- 50 bp cut in existing mortgage rate (RMB150bn savings for 50 million households or 150 million people), i.e. 0.1% of GDP.
- Allow the RMB300bn relending facility to support 100% of the principal of eligible loans, which is used by banks to support local govts in their purchases of unsold but completed homes. Previously, only 60% of principal was supported.
- Existing policy measures on commercial property loans (allow developers use bank loans backed by their operating commercial properties to repay other existing loans and bonds) and the 16-point financial measures for the property financing support will remain effective by end-2026, as it was extended from end-2024.

• Recapitalisation des banques

- China is considering injecting more than 1 trillion yuan of capital into its biggest state banks to increase their capacity to offer loans.

• Soutien de la Bourse

- RMB500bn swap facility for securities firms, funds and insurance companies to tap liquidity from the PBoC to buy stocks.
- RMB300bn relending facility for banks to support listed companies and major shareholders to buy back shares and raise holdings.

• Aides aux collectivités locales

- Beijing raised local gov't debt ceiling for hidden debt swap by RMB6000bn yuan and confirmed a 5-year plan to set aside RMB800bn each year from Local Gov't Special Bond (LGSB) quota for hidden debt swap. However, LGSBs used to be almost entirely for infrastructure investment and the newly planned portion for debt swap is not incremental to the annual quota and would eat into infrastructure financing.

• Mesures budgétaires en discussion

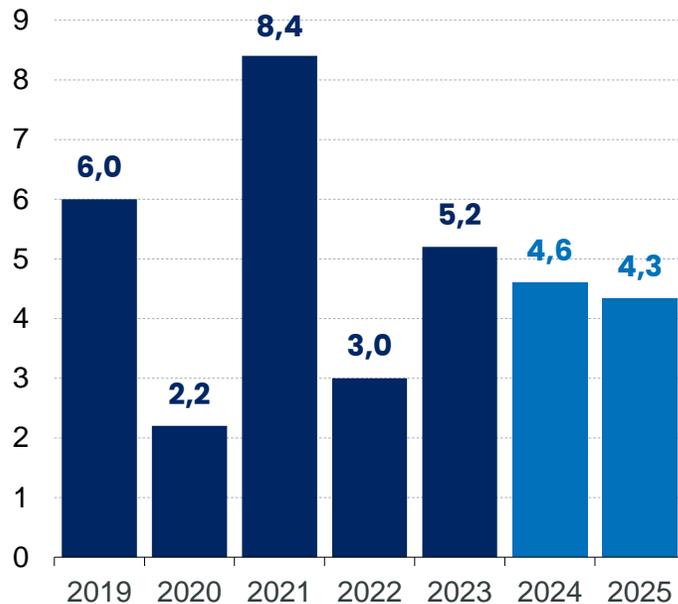
- RMB150bn of vouchers for low-income people, i.e. 0.1% of GDP
- Other support mentioned but no specifics were offered on the size of fiscal spending.
- RMB800 per month (8% of median income) per child for households with 2 or more children (excluding the first child), i.e. RMB 830 billions (~0.65% of GDP).

→ Stimulation budgétaire: ~1% du PIB

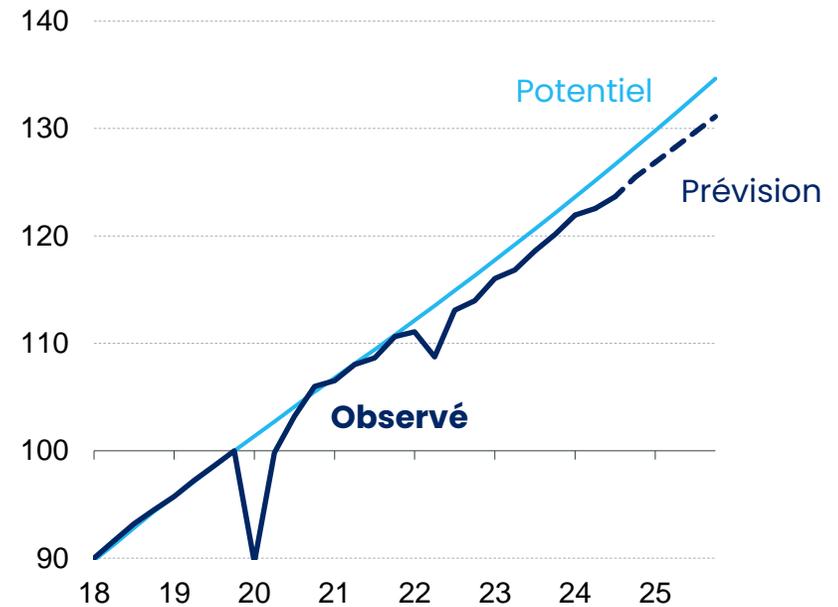


Ces mesures ont peu de chances de contrer durablement les pressions déflationnistes... surtout si D. Trump relève les droits de douane*

Croissance du PIB réel
(%, moyenne annuelle)



Trajectoire du PIB réel
(T4 2019= 100)



(*) Une hausse des droits de douane de 60% pourrait retirer 1,5% à 2% à la croissance chinoise en 2025.





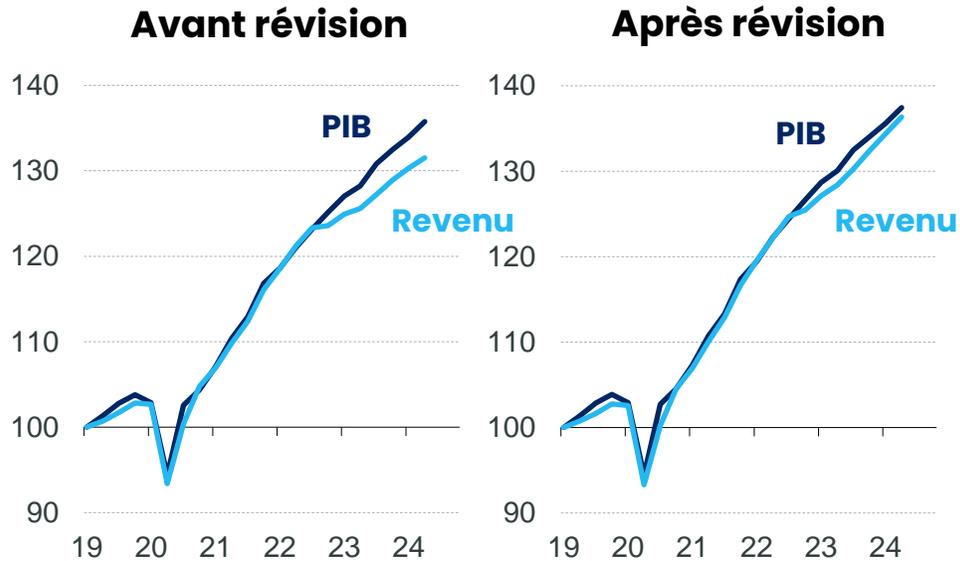
3 États-Unis

Baisse de l'incertitude... hausse de l'imprévisibilité !

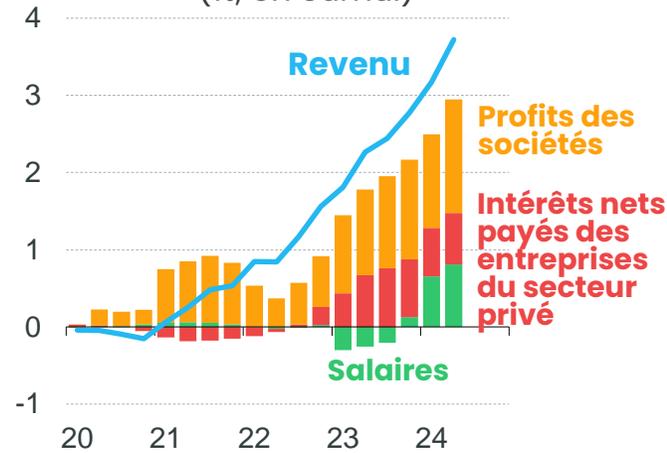


Après la révision des comptes nationaux, la situation économique paraît plus favorable encore

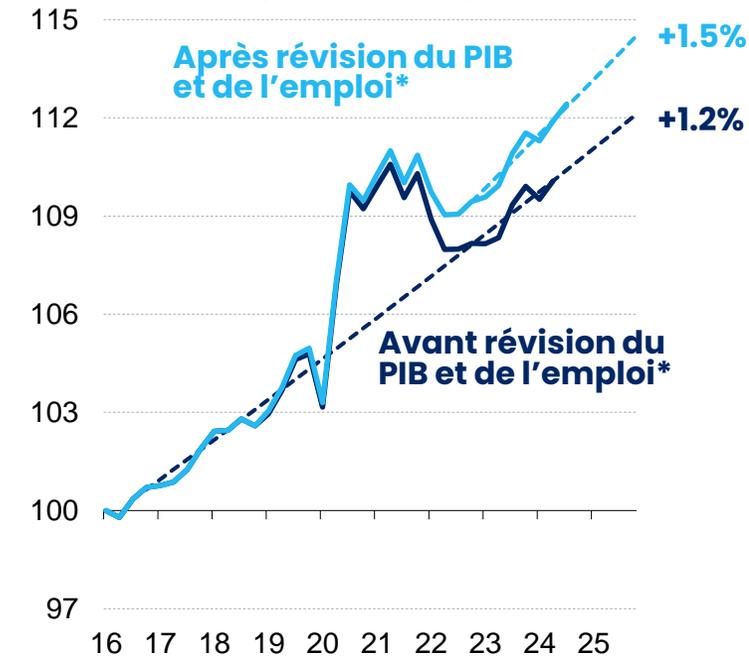
Revenu intérieur brut et PIB (T1 2019 = 100)



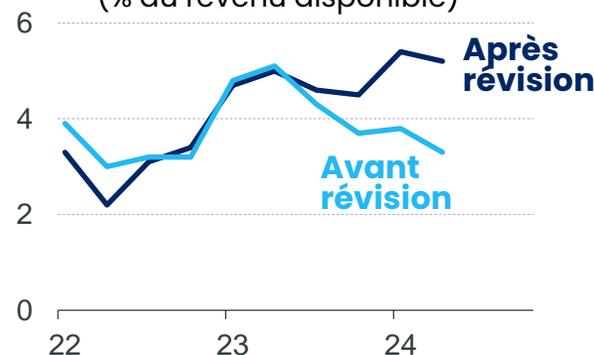
Révision du revenu intérieur brut (%, en cumul)



PIB par emploi (T1 2016 = 100)



Taux d'épargne des ménages (% du revenu disponible)



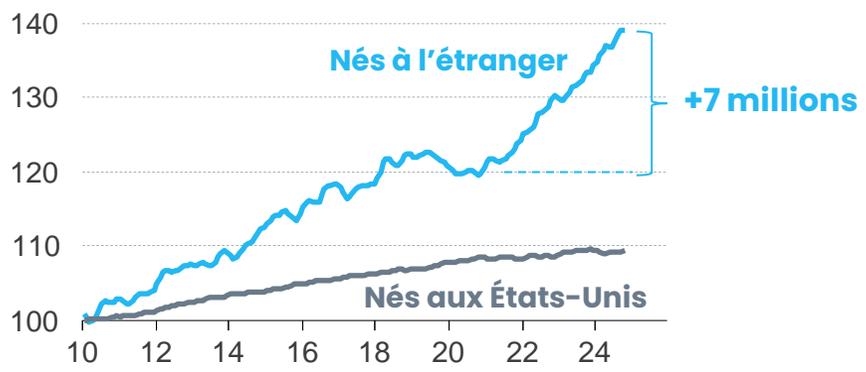
(*) Lors de la révision préliminaire d'août, le niveau de l'emploi non-agricole de mars 2024 a été revu en baisse de 818 000 (-0,5%). Cette révision s'appuie sur les données de l'enquête QCEW, basée sur les registres de l'assurance chômage. Ces données ne tiennent probablement pas compte d'une partie des travailleurs migrants non autorisés. Des données plus récentes laissent penser que la révision finale sera plus proche de 500 000 (-0,3%).



L'immigration qui avait fortement contribué à la hausse de la population active vient d'être freinée par l'Administration Biden

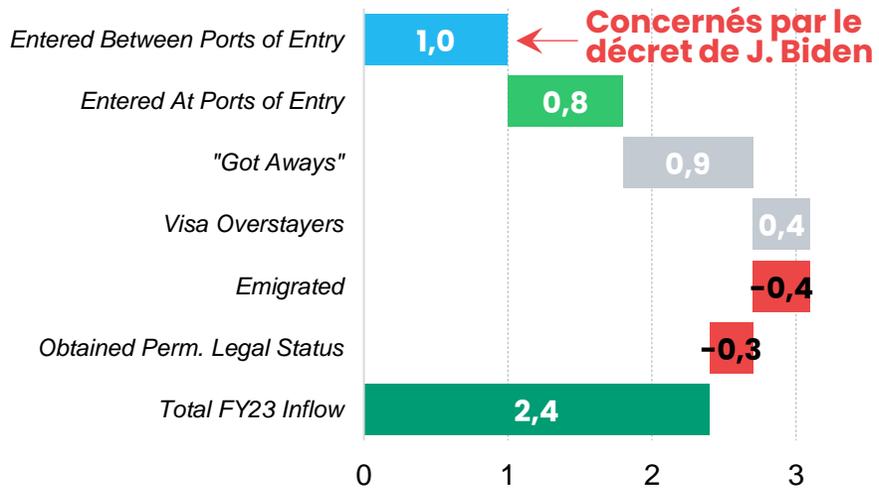
Population née à l'étranger et aux États-Unis

(16 ans et plus, janvier 2010 = 100)



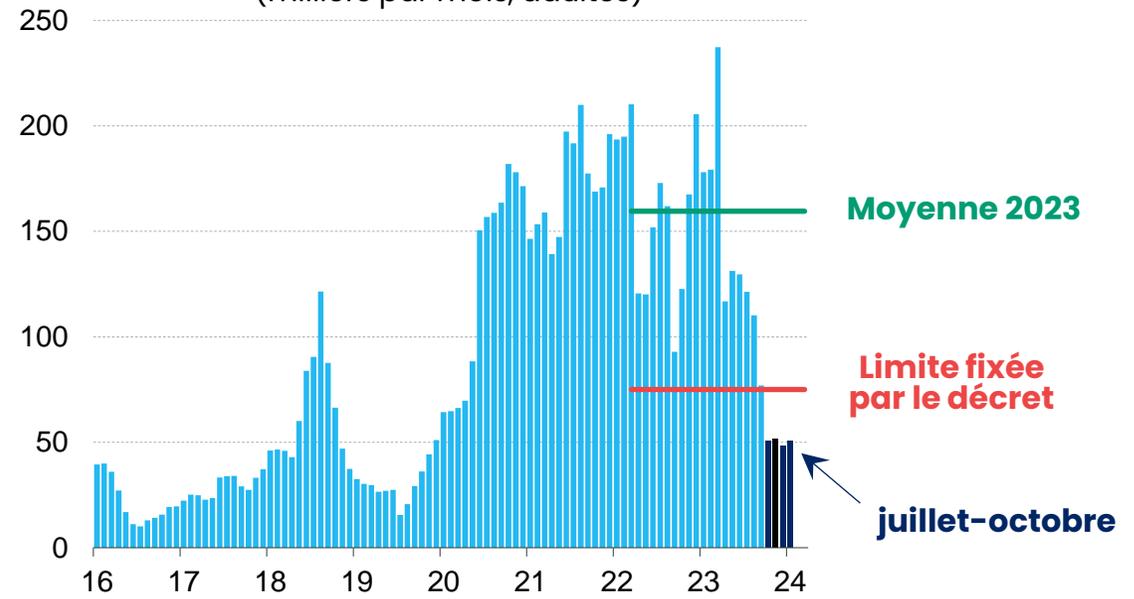
Nonlegal / Pending Status immigrants

(2023, millions)

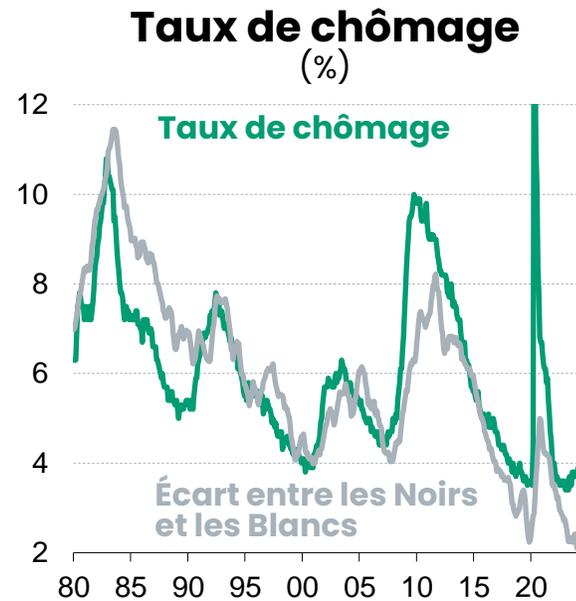
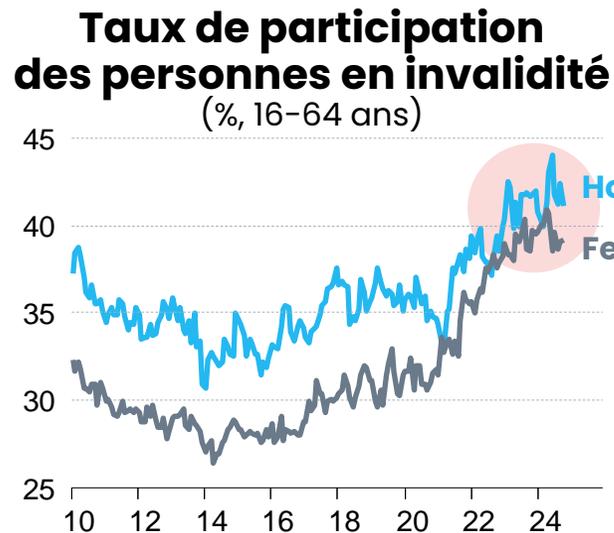
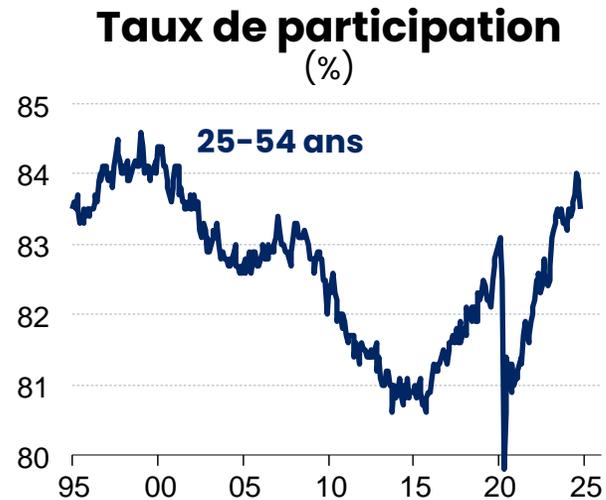


Personnes appréhendées à la frontière Sud-Ouest

(milliers par mois, adultes)



Les créations d'emplois compatibles avec une stabilisation du taux de chômage tombent à 110 000 par mois en 2025, dans notre scénario de référence



Croissance de la population active

	2025
Croissance naturelle	50 000 / mois
Immigration	130 000 / mois
Population en âge de travailler	180 000 / mois (+0,8%)
Taux de participation	inchangé
Croissance de la population active	110 000 / mois (+0,8%)

→ Même en supposant une augmentation de la tendance de productivité, la croissance, dans notre scénario de référence, doit décélérer vers 2,3 % (0,8 % + 1,5 %) pour éviter que le marché du travail ne se tende.

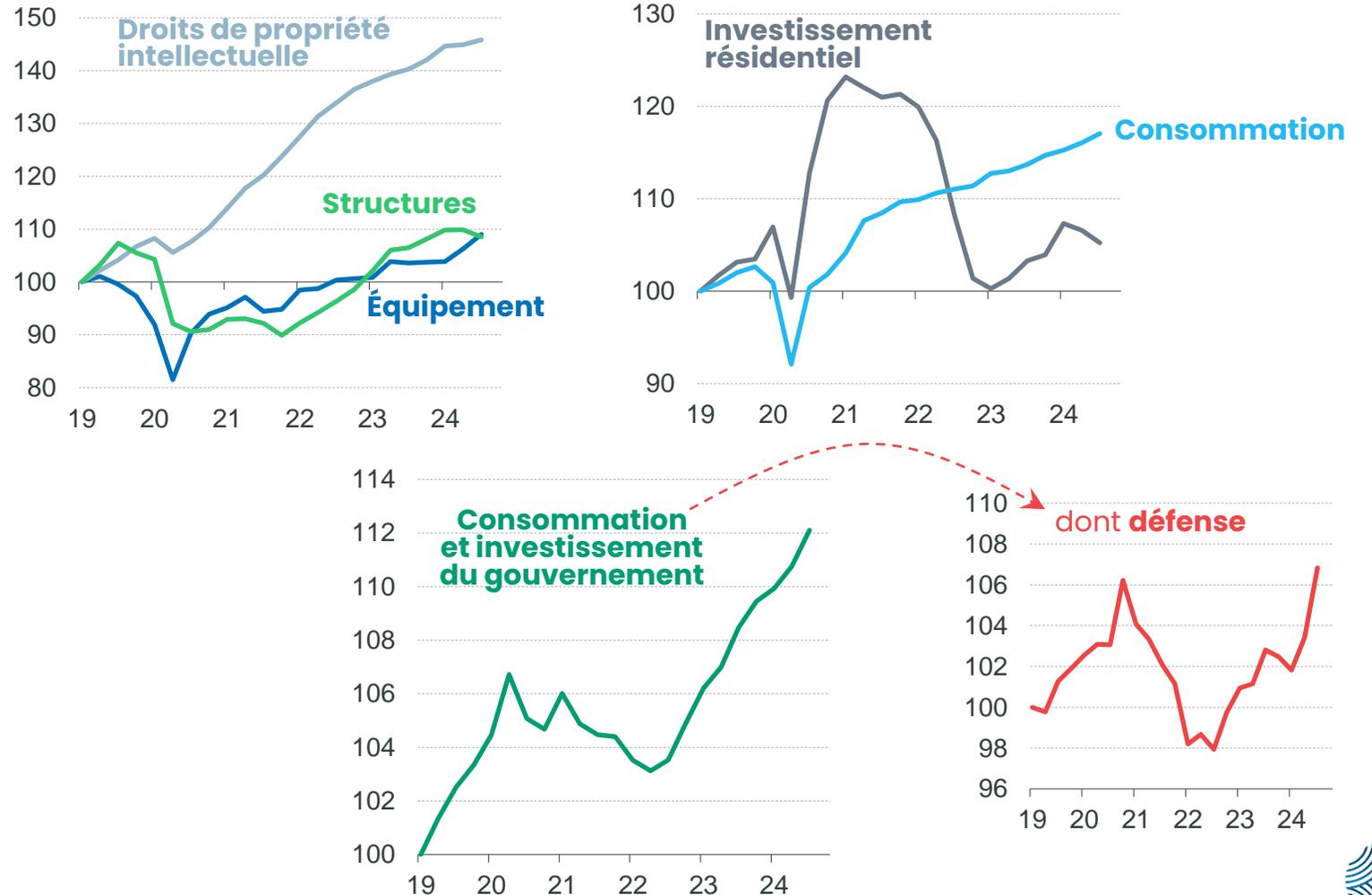


Jusqu'à présent, la demande intérieure est restée forte... mais elle devrait progressivement ralentir

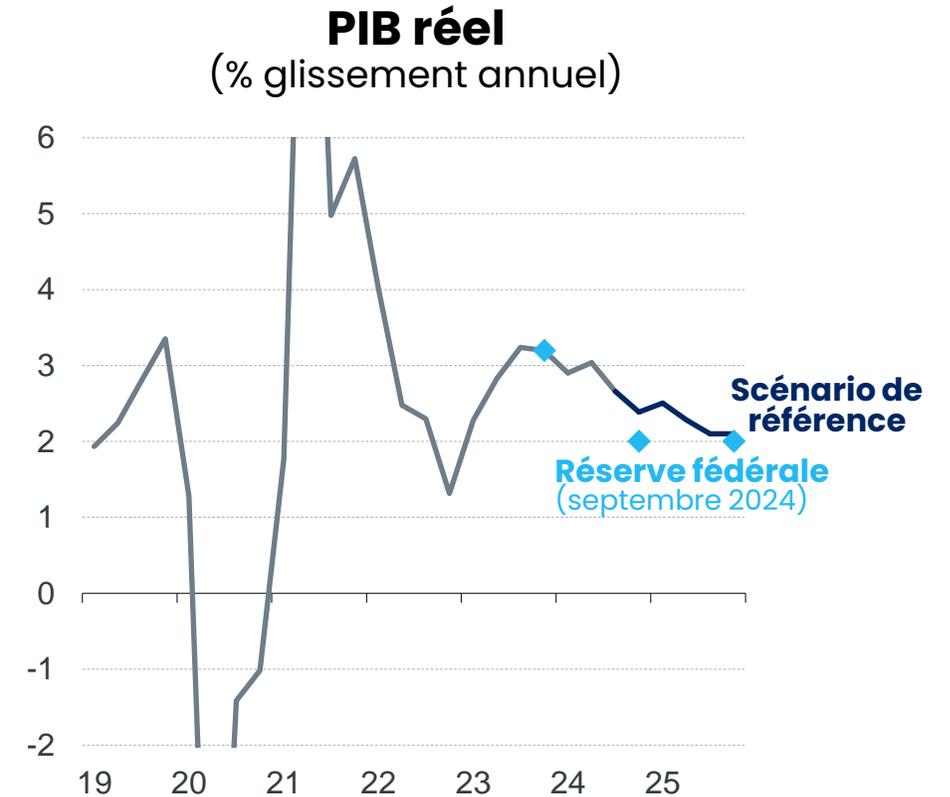
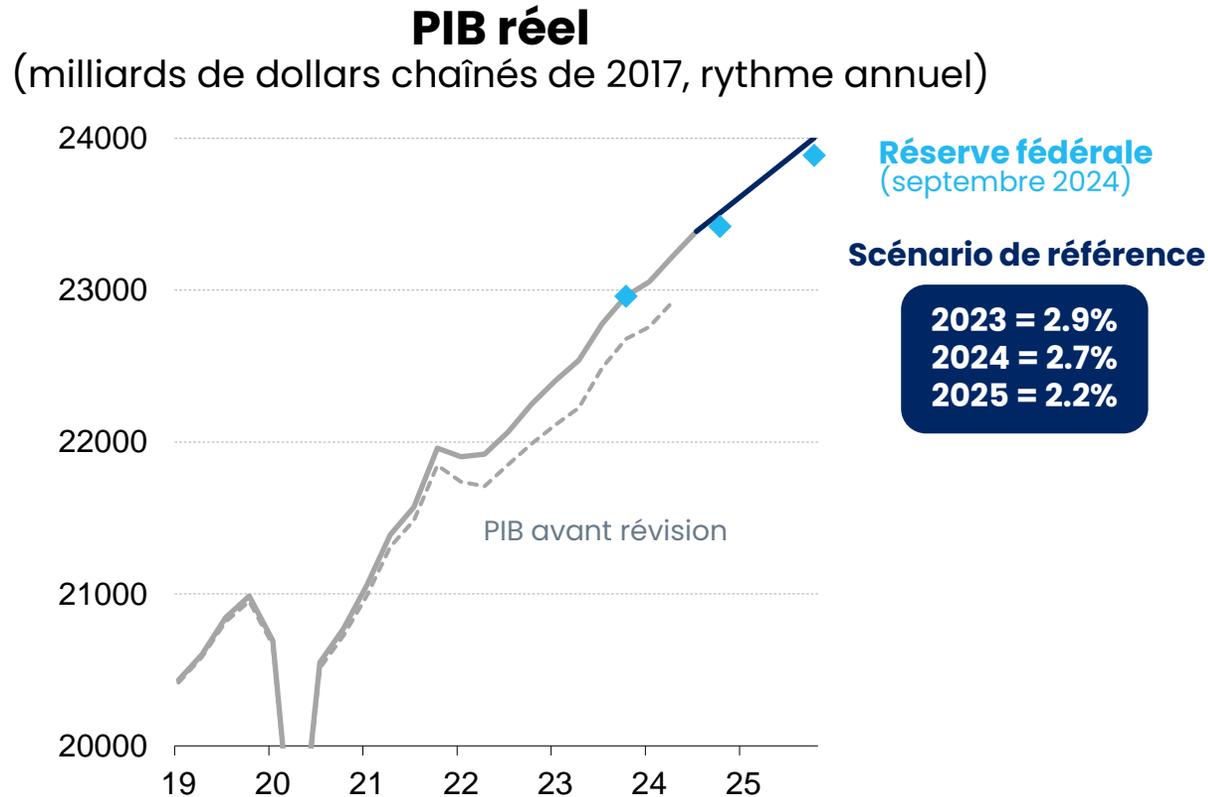
Demande intérieure privée (% glissement trimestriel annualisé)



Composantes de la demande intérieure (T1 2019 = 100)



Dans notre scénario de référence – à politique inchangée – la croissance devait décélérer vers 2%

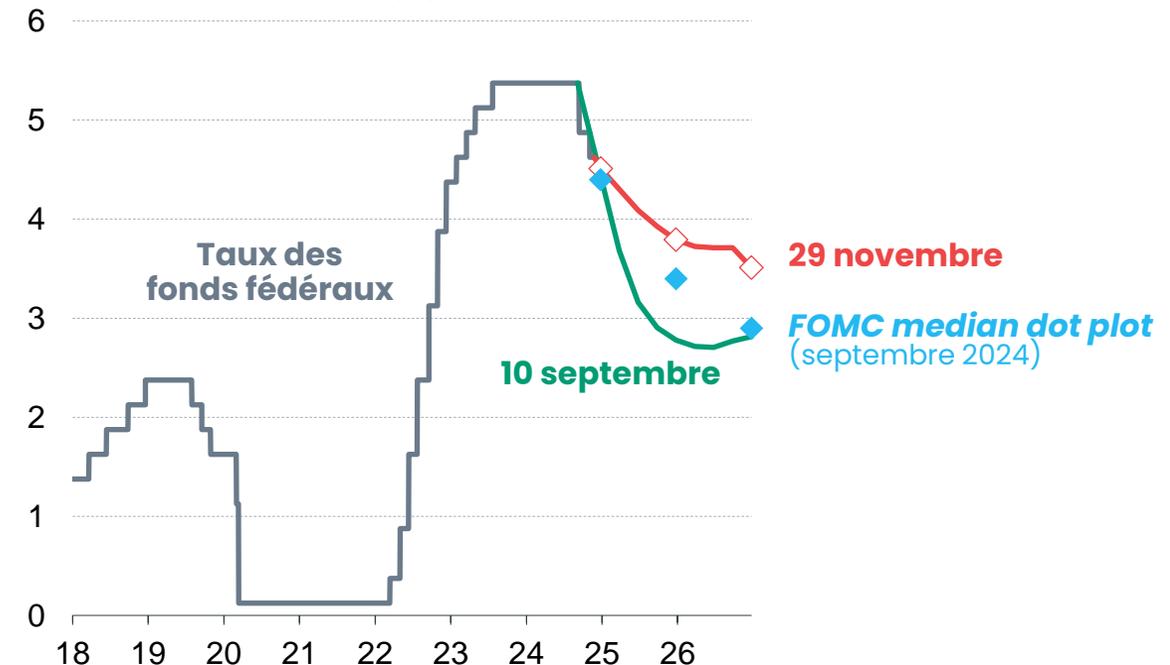


Dans notre scénario de référence, la Réserve fédérale détend progressivement sa politique monétaire

Scénario de référence

	2023	2024	2025
PIB	2.9	2.7	2.2
Inflation	4.1	2.9	2.3
Taux de la Fed	5.5	4.5	3.5

Anticipations de marché du taux des fonds fédéraux (%)



Reste à savoir dans quelle mesure les politiques mises en œuvre par la nouvelle Administration vont écartier l'économie américaine de cette trajectoire de référence...

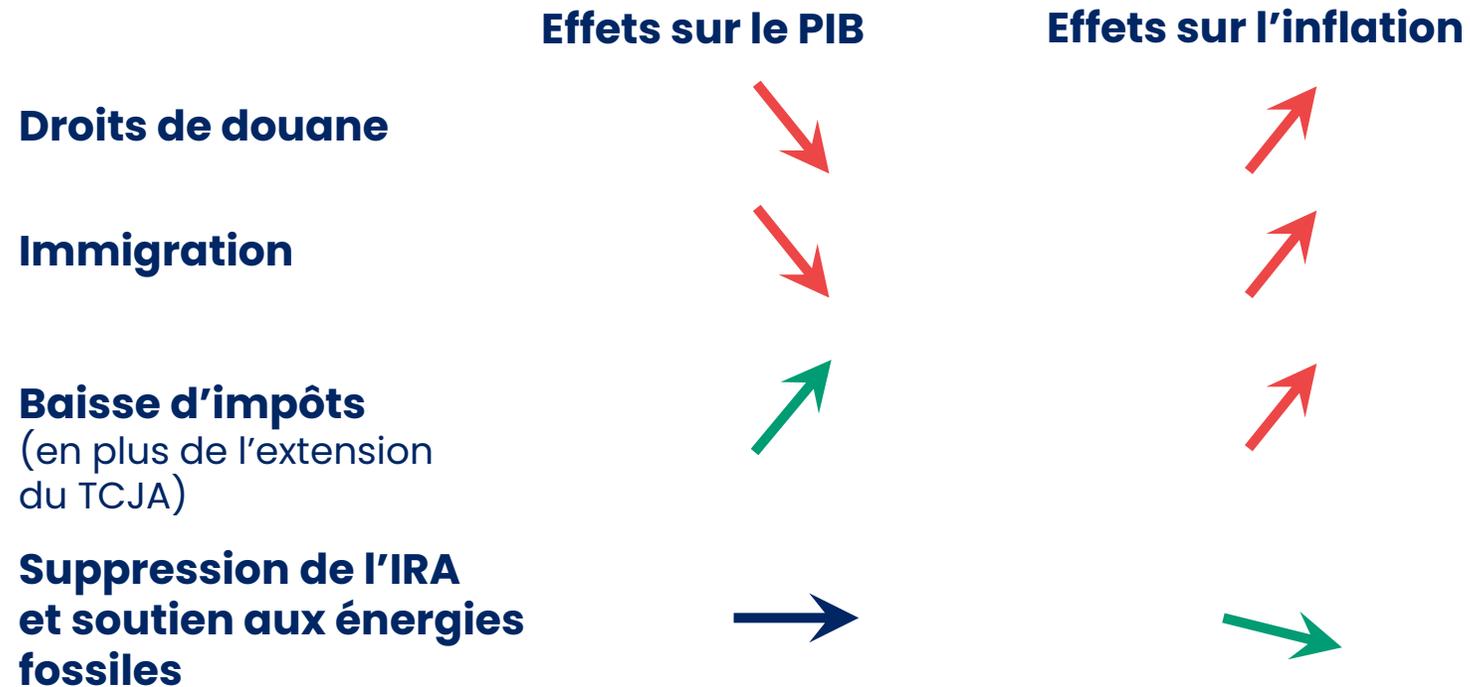




Quelle trajectoire pour l'économie américaine en 2025 sous D. Trump ?



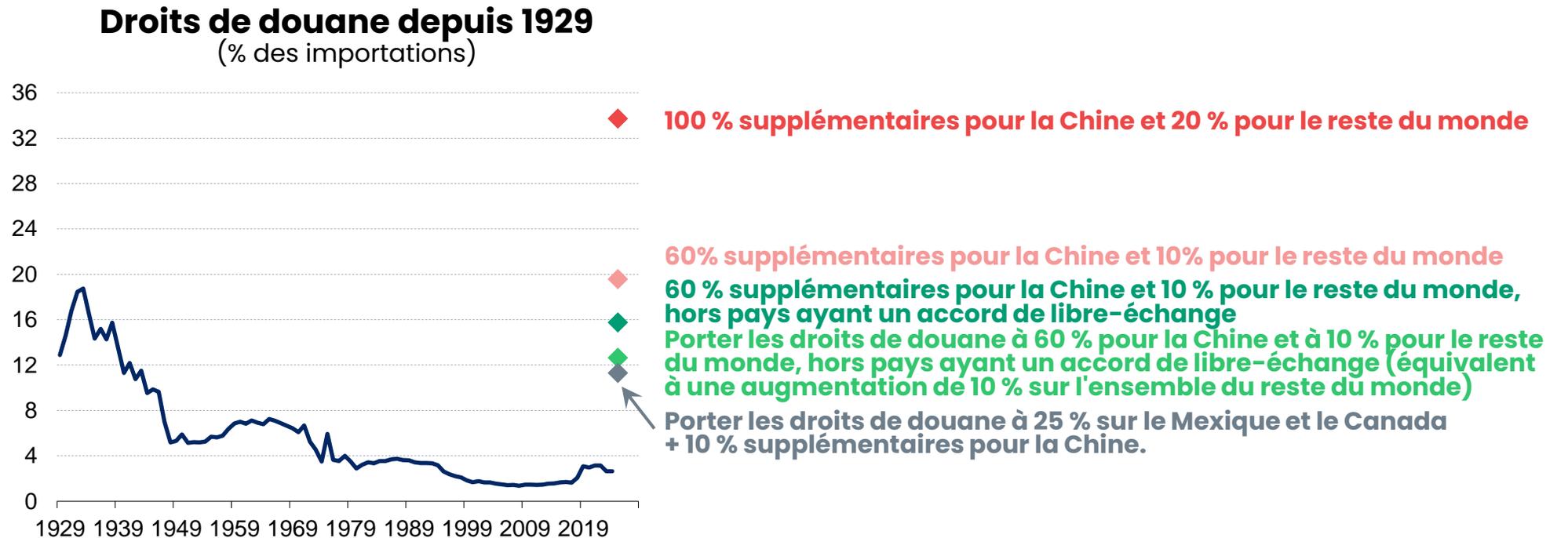
Les grandes lignes du programme économique de D. Trump sont connues



L'ampleur et le moment des mesures qui seront prises diront dans quelle mesure l'économie s'écartera en 2025 du scénario de référence.



Les hausses de droits de douane proposées par D. Trump pourraient porter un coup sévère à l'économie mondiale



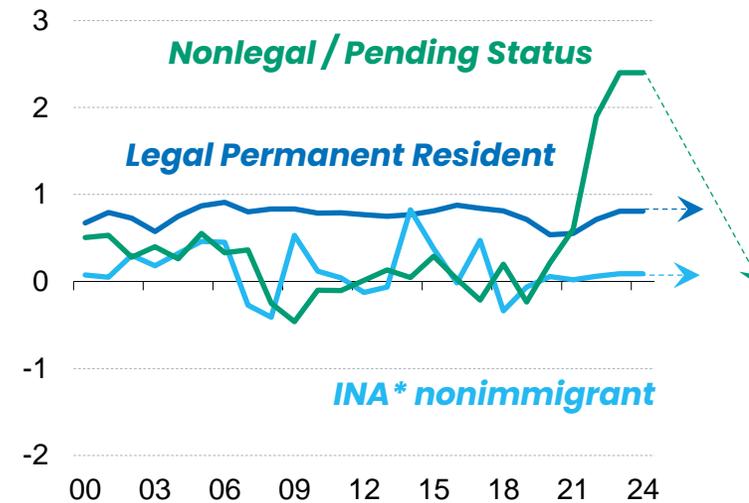
Le Président pourrait arrêter par décret les entrées de migrants, mais il aura besoin du soutien du Congrès pour des déportations massives

Immigration

- Si l'immigration clandestine est arrêtée en 2025, l'augmentation de la population en âge de travailler serait réduite de 60 000 personnes par mois et celle de la main-d'œuvre de 40 000. Au lieu d'augmenter de +0,8 % par an, la population active n'augmenterait plus que de +0,5 %.
- Si la déportation de plusieurs millions de personnes en 2025 semble en pratique impossible*, l'expulsion de 1.2 million de migrants illégaux l'année prochaine ferait tomber la croissance de la main-d'œuvre à 0 %.

(*) Bien que les autorités aient affirmé que l'opération estivale d'Eisenhower avait permis d'appréhender 1,3 million de personnes, des chercheurs, dont Lytle Hernández, ont contesté ce chiffre, affirmant que ces statistiques incluaient des arrestations effectuées au cours des années précédentes. Selon Lytle Hernández, le nombre d'arrestations pour l'année fiscale 1955 était d'environ 250 000.

Immigration nette par catégorie (glissement annuel, millions)



(*) Immigration and Nationality Act



Même si le Congrès approuve en 2025 les mesures fiscales de D. Trump, elles ne soutiendront que temporairement l'activité

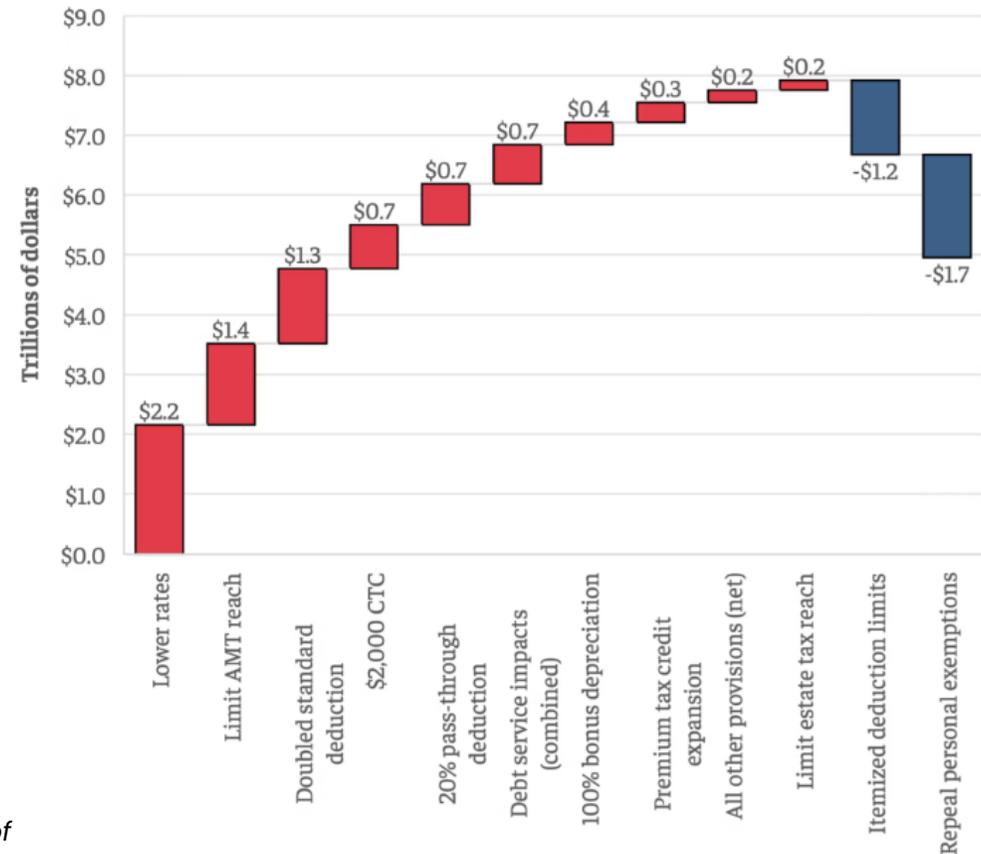
Coût du programme budgétaire de D. Trump (milliards de dollars, sur 10 ans)

Extension du TCJA	5350
Défiscalisation des heures supplémentaires*	700
Défiscalisation des pensions de la sécurité sociale	1300
Défiscalisation des pourboires	300
Baisse de l'impôt sur les sociétés à 15 % pour les entreprises qui fabriquent leurs produits aux États-Unis	200
Autres baisses d'impôts	200
Total des baisses d'impôts	8050
Revenir sur les politiques environnementales et énergétiques actuelles et favoriser la production d'énergies fossiles	700
Total des hausses de recettes	700
Impact direct sur le déficit	7350

S'il est voté d'ici l'été, ce paquet pourrait réduire les impôts payés par le secteur privé en 2025 de **100 à 200 milliards de dollars** et **stimulerait le PIB de 0,5 à 1,0 %**.

(*) *FLSA-qualified overtime pay among tax filers will total \$335 billion in 2025 (about 3% of total wages reported on tax returns). This income will face an average effective income tax rate of 19% in 2025. (cf. Fair Labor Standards Act)*

Cost/Savings From Extending Various Expiring Tax Provisions, FY2025-2034
Source: Congressional Budget Office



Les mesures proposées pourraient avoir un impact assez contrasté sur l'inflation... et sur la politique monétaire !

Effets sur l'économie en 2025 en écart au scénario de référence (%)

	Soft Trump			Hard Trump				
	PIB	Taux de chômage	Inflation	PIB	Taux de chômage	Inflation		
Droits de douane	Porter les droits de douane à 60 % pour la Chine et à 10 % pour le reste du monde (hors pays ayant un accord de libre-échange)	-0.6	+0.6	+1.0	60% supplémentaires pour la Chine et 10% pour tout le reste du monde	-1.2	+1.2	+2.0
Immigration	Arrêt de l'immigration illégale	-0.1	-0.2	+0.1	Déportation de 1.2 million de migrants illégaux	-0.2	-0.7	+0.4
Fiscalité	Soutien modéré	+0.5	-0.5		Défiscalisation des heures supplémentaires, pourboires et pensions de la sécurité sociale...	+1.0	-1.0	
Total		-0.2	-0.1	+1.1*		-0.4	-0.5	+2.4*

La Fed tolérera la hausse de l'inflation, la considérant comme temporaire.

La hausse de l'inflation, associée à un marché du travail tendu, contraint la Fed à relever ses taux au risque de provoquer une récession !

(*) L'inflation pourrait être légèrement freinée par la déréglementation du secteur de l'énergie.



3 Zone euro

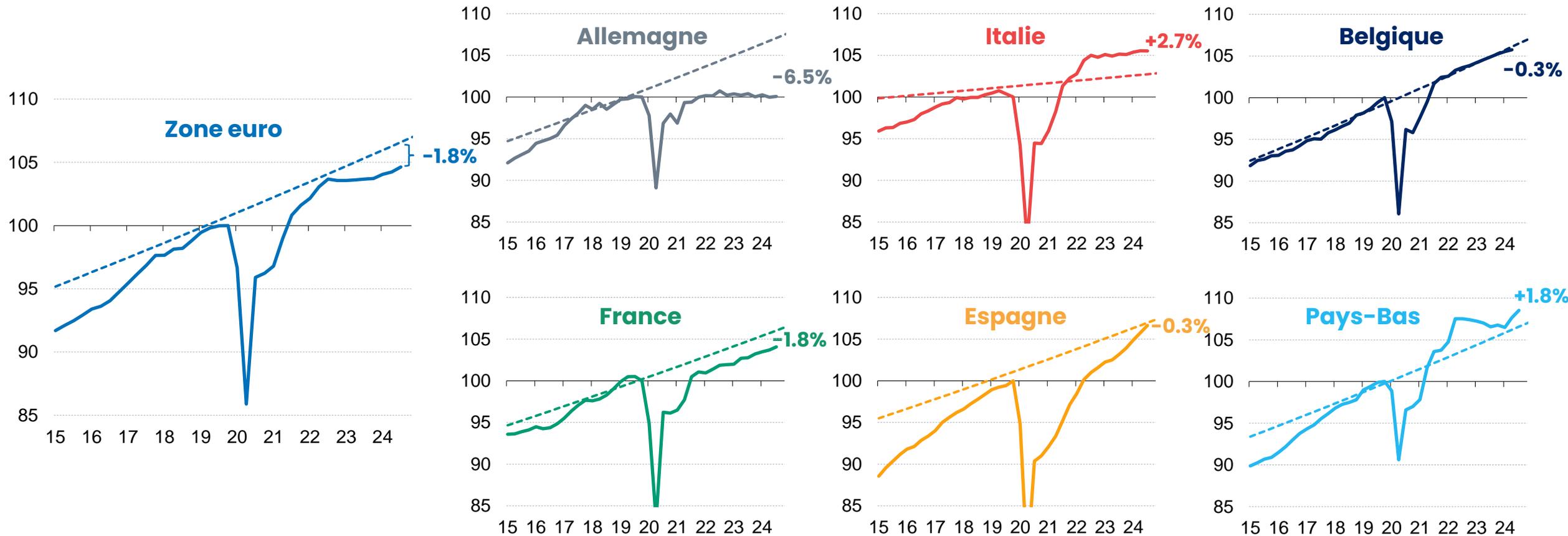
Risques à l'horizon...



L'activité de la zone euro n'est toujours pas revenue sur sa tendance d'avant-Covid.. largement en raison de l'Allemagne !

PIB réel

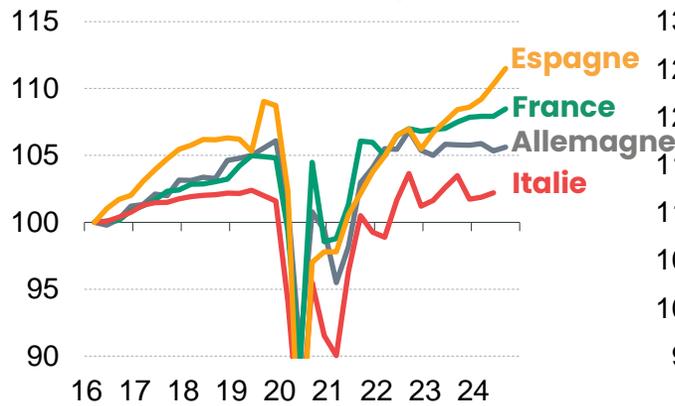
(évolution par rapport à la tendance de 2004-2019, T4 2019 = 100)



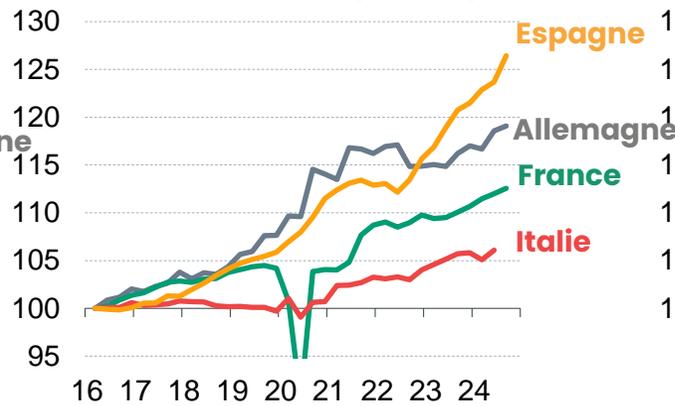
La consommation est restée dynamique en Espagne, mais le soutien apporté par l'investissement en Italie s'estompe

(2016 T1 = 100, volume)

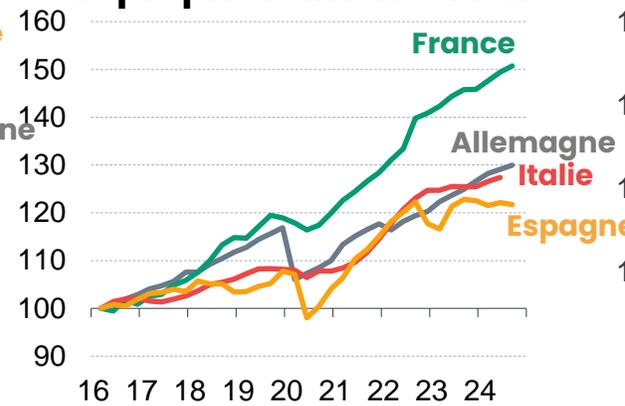
Consommation privée



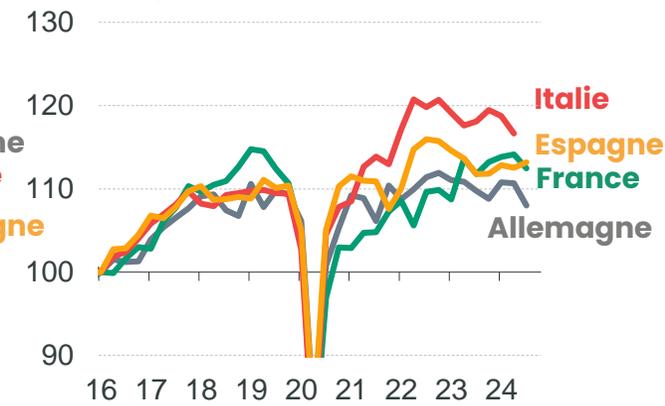
Consommation publique



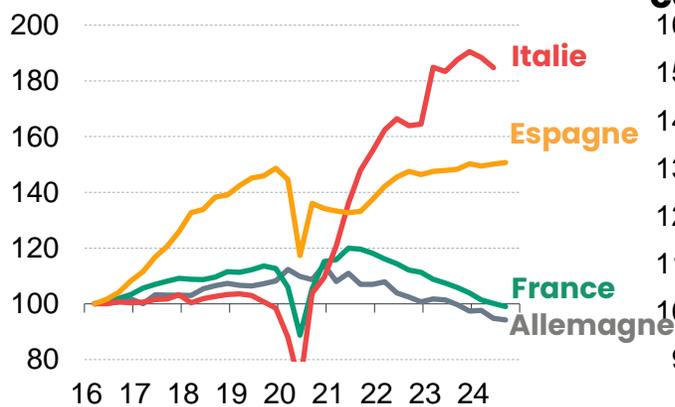
Investissement en droits de propriété intellectuelle



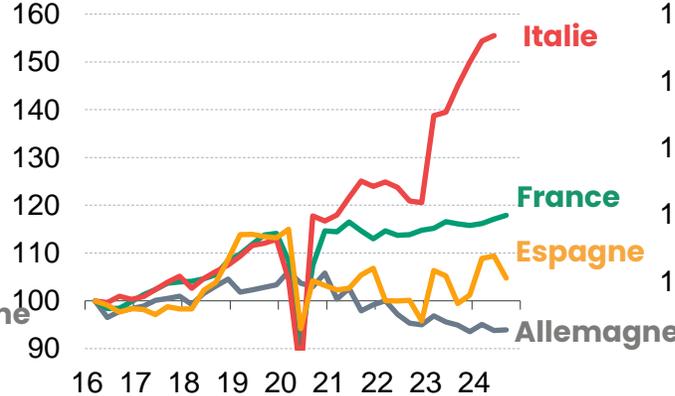
Exportations de biens



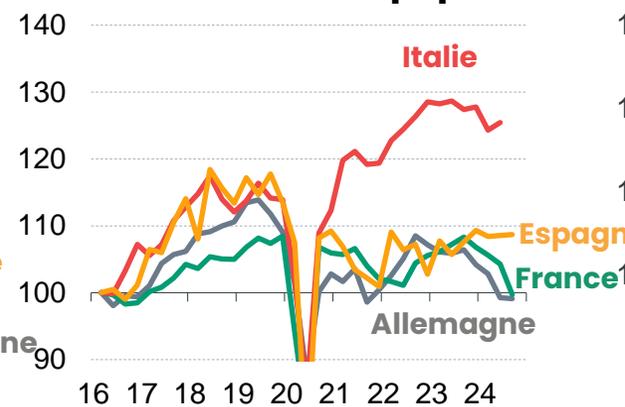
Investissement résidentiel



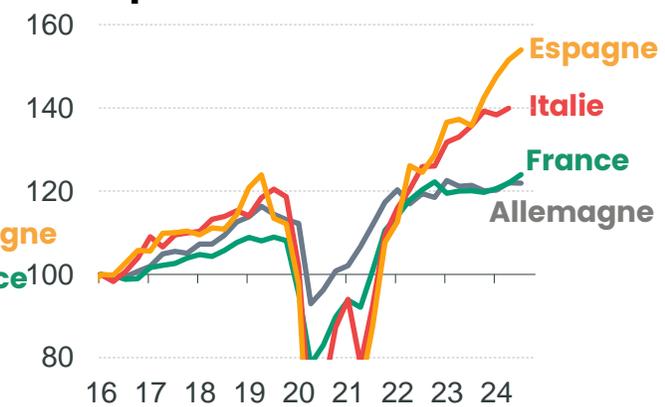
Investissement en construction non résidentielle



Investissement en équipement



Exportations de services

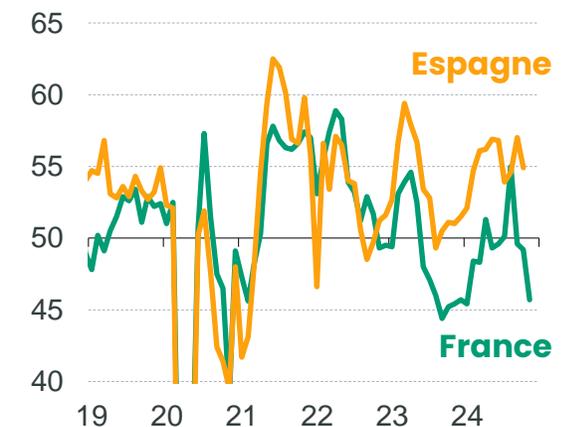
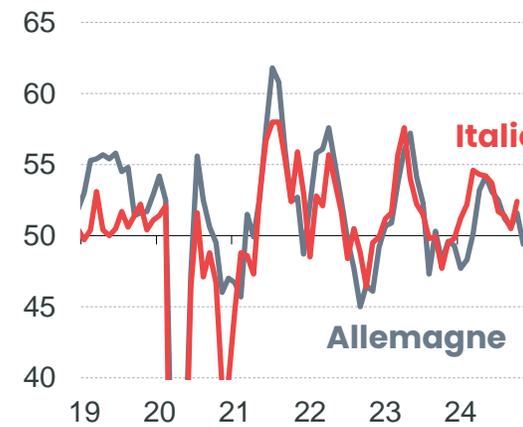
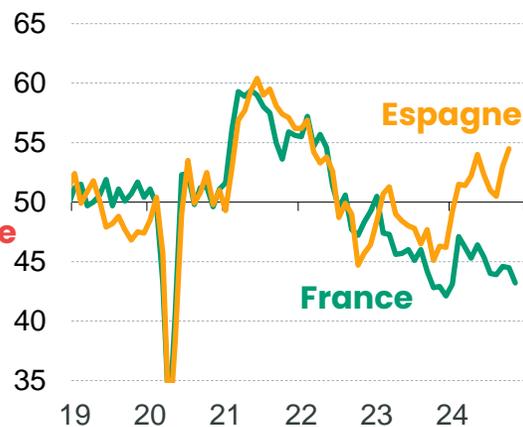
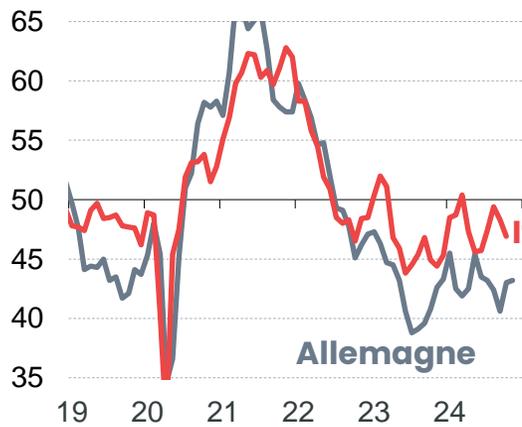


Les dernières enquêtes PMI ne sont guère rassurantes

Indices PMI du secteur manufacturier



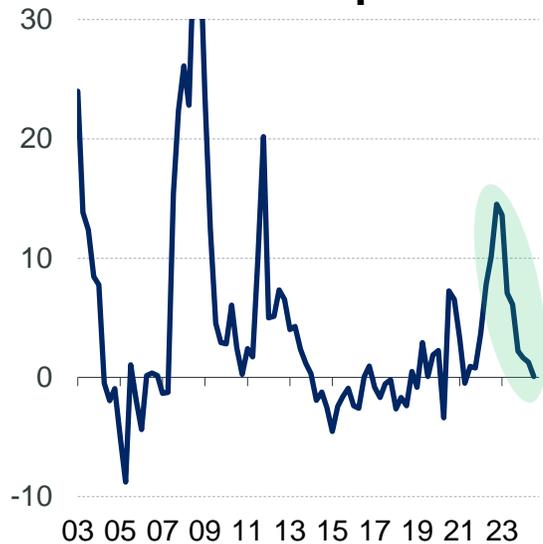
Indices PMI du secteur des services



Les banques ont arrêté de resserrer les conditions de crédit aux entreprises...

Enquête sur les conditions de crédit aux entreprises

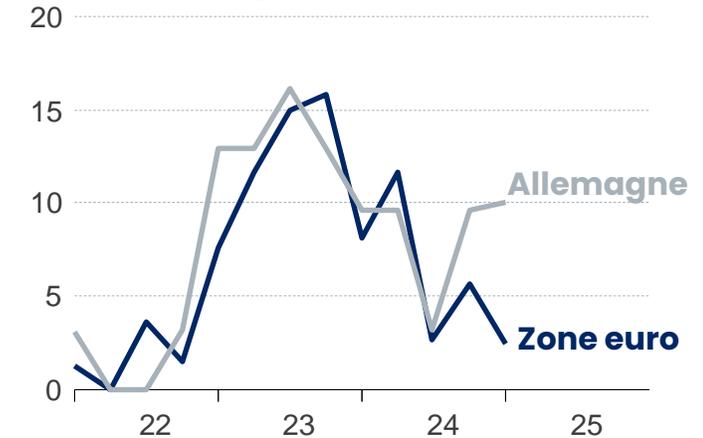
% net de banques durcissant leurs conditions d'octroi de prêts



% net de banques signalant une hausse de la demande



Évolution de la part des demandes de prêts rejetées
(% net de banques signalant une augmentation des rejets)

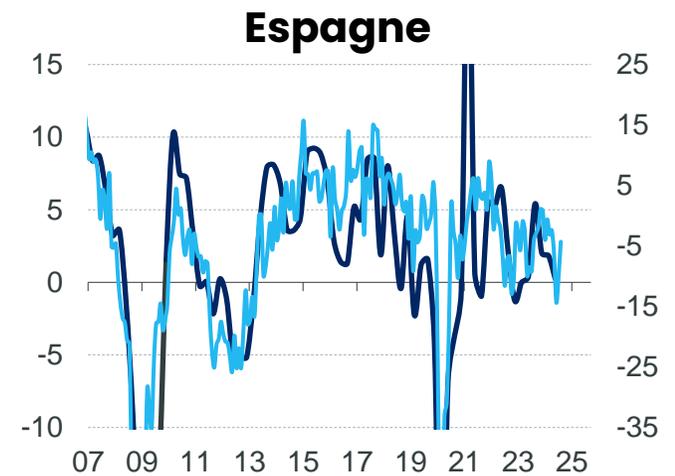
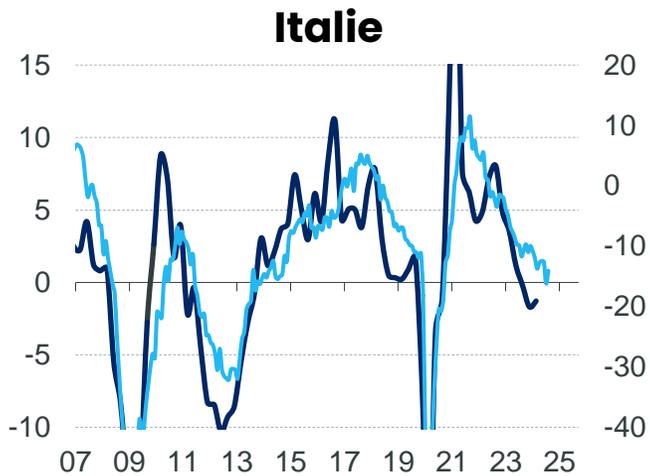
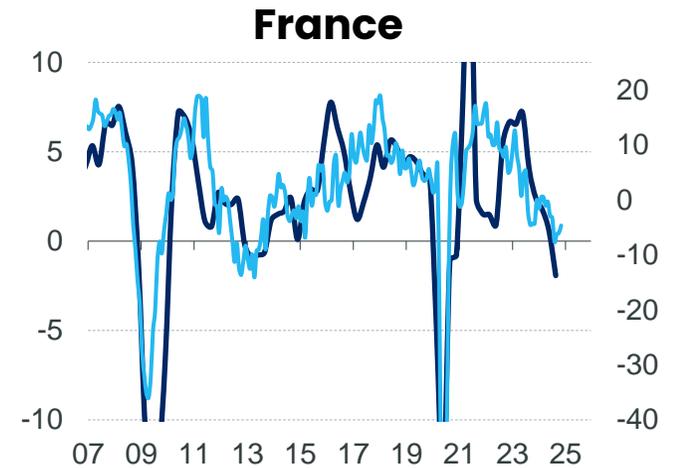
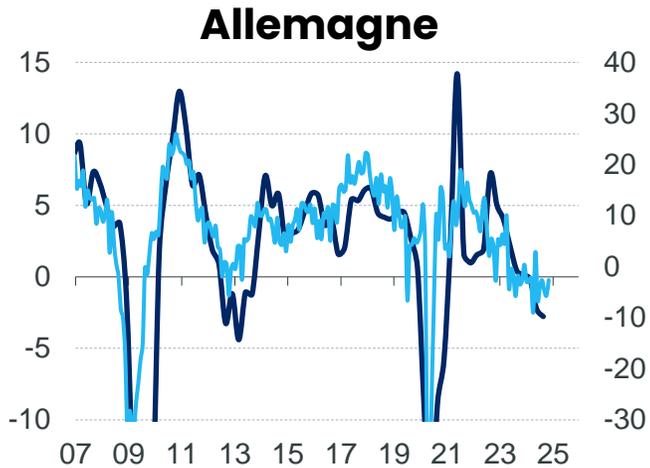
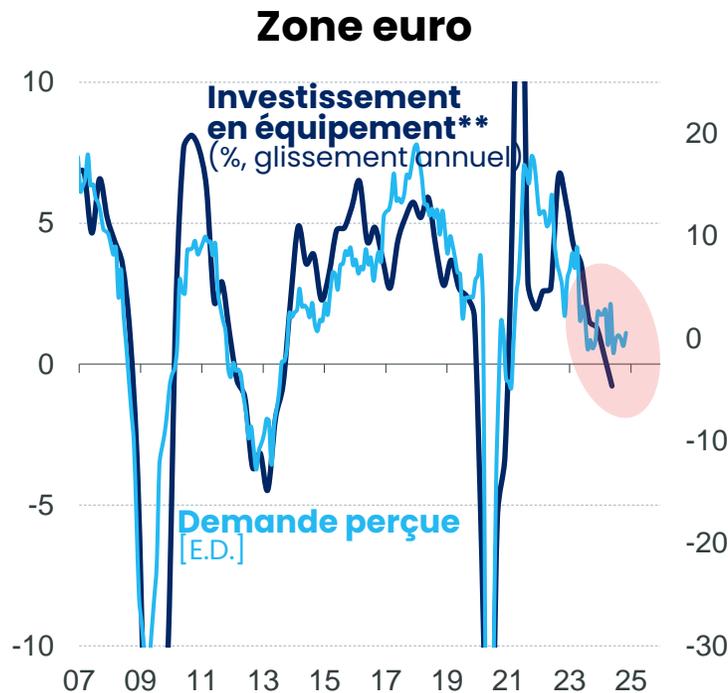


L'augmentation récente des rejets tient principalement à l'Allemagne ; elle touche plus les PME que les grandes entreprises.



La faiblesse des perspectives de demande a peu de chance de pousser l'investissement à la hausse

Investissement en équipement et demande perçue



— Investissement en équipement** (% glissement annuel)

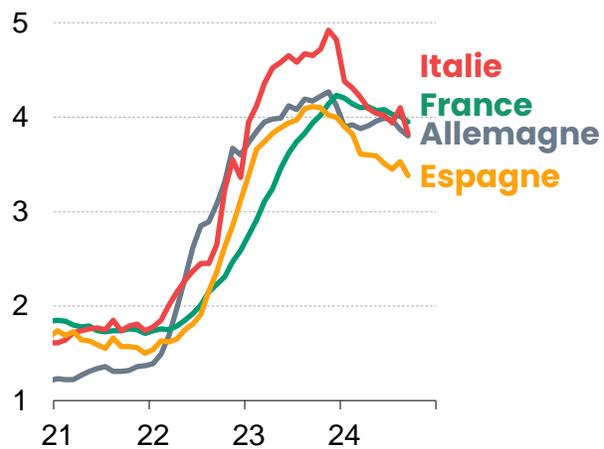
— Demande perçue [E.D.]

(**) y compris droits de propriété intellectuelle.

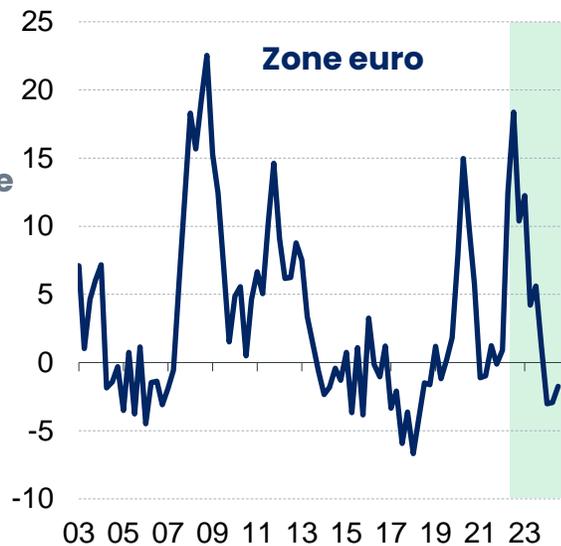


Les conditions de crédit hypothécaire ont commencé à se détendre et la demande de prêt des ménages s'est redressée...

Taux hypothécaires
(%, nouveaux prêts)

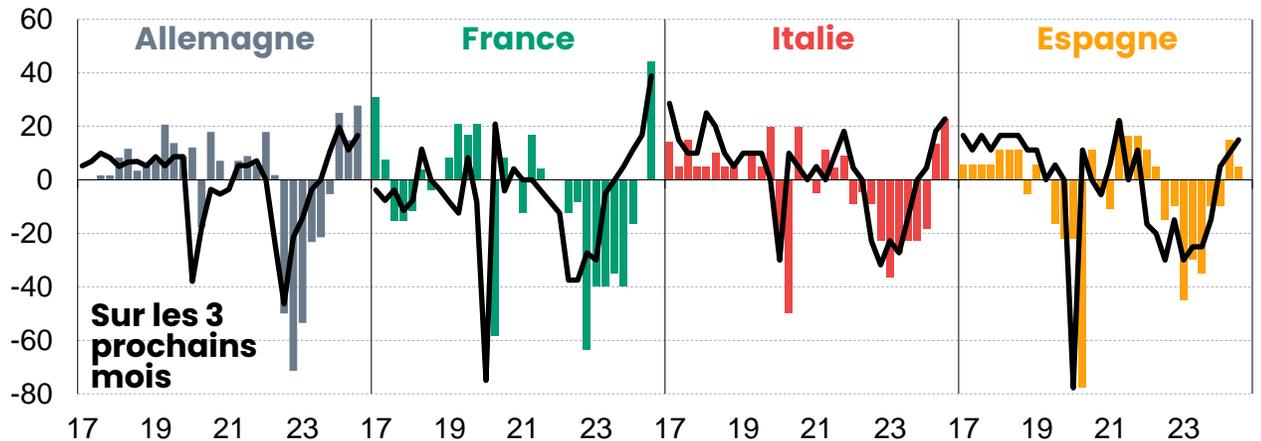


Enquête sur les conditions de crédit hypothécaire
(% net de banques durcissant leurs conditions d'octroi de prêts)



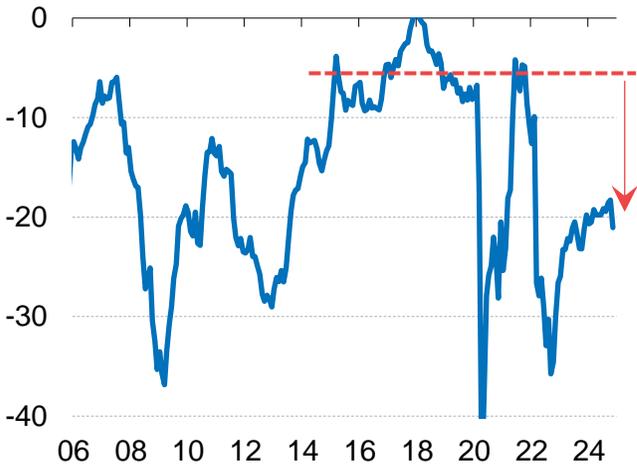
Demande de prêt hypothécaire

(% net de banques faisant état d'un accroissement de la demande)



La confiance des consommateurs reste toutefois encore assez déprimée

Confiance des ménages en zone euro

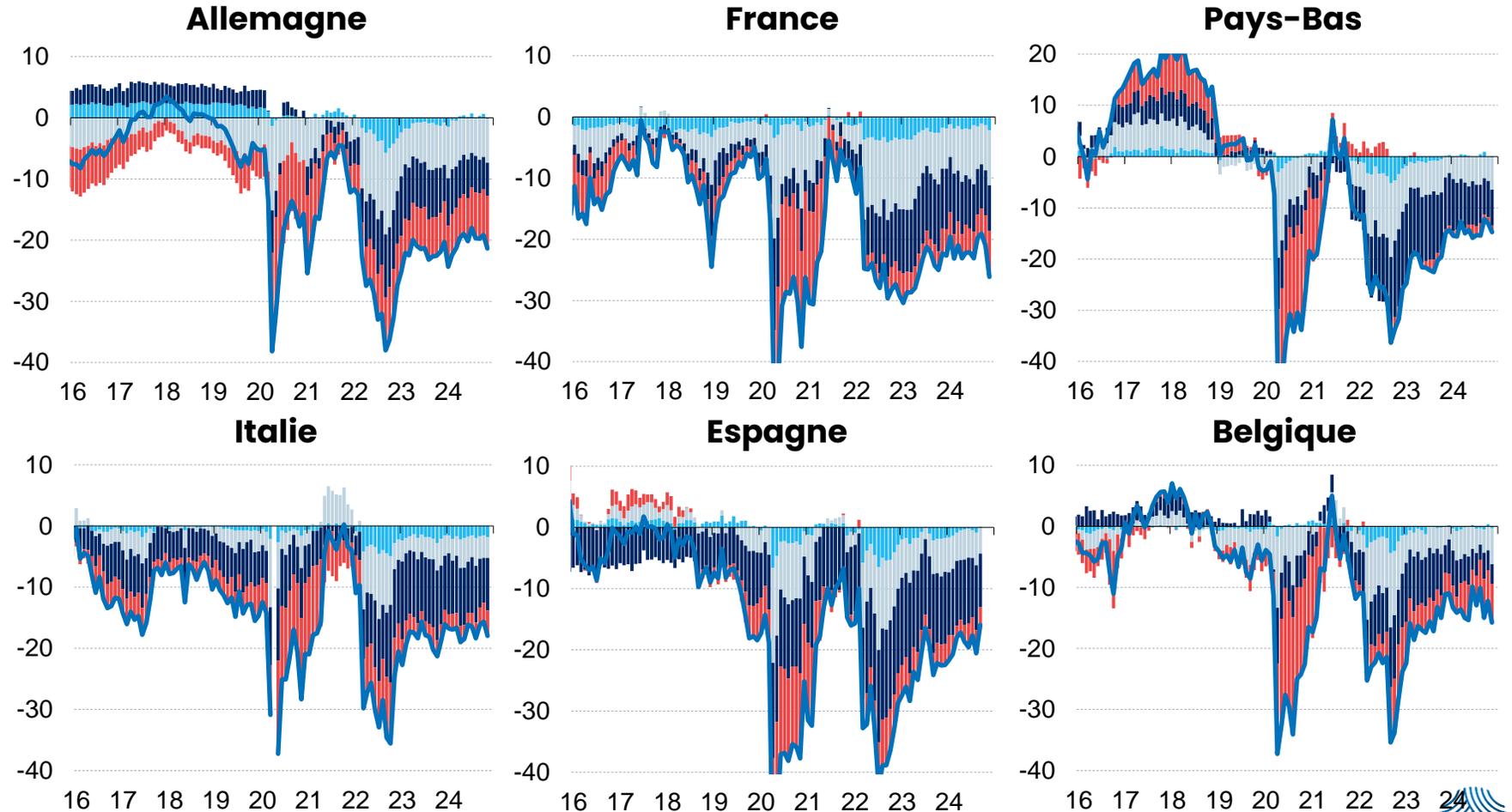


- Confiance des ménages
- Perspectives d'évolution du chômage*
- Opportunité de faire des achats importants
- Situation économique*
- Situation financière*

(*) 12 prochains mois

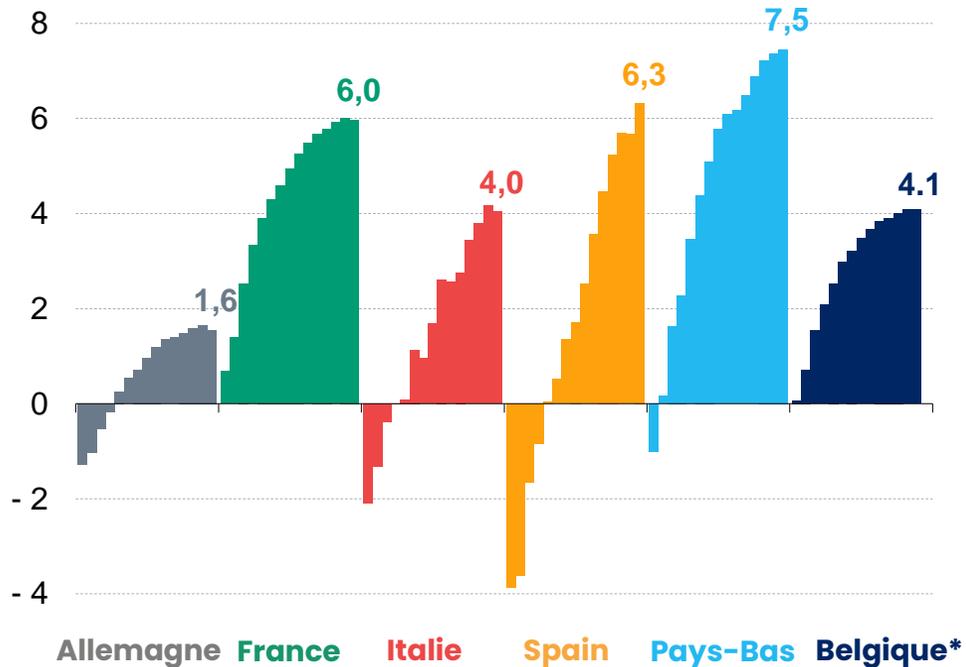
70

Confiance des ménages par pays



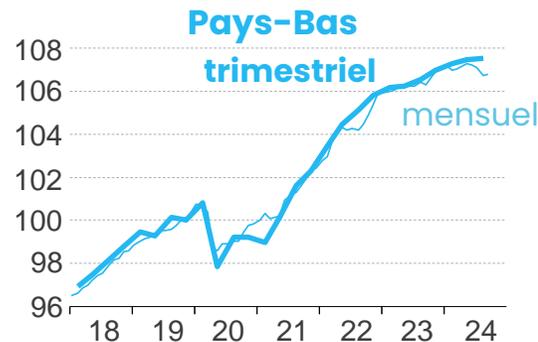
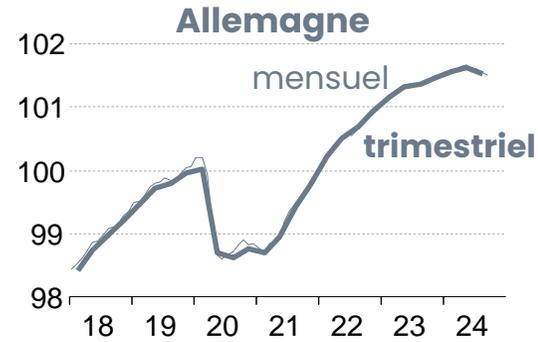
Les créations d'emplois vont continuer de ralentir

Variation cumulée de l'emploi depuis T4 2019 (%, T1 2021 – T3 2024)

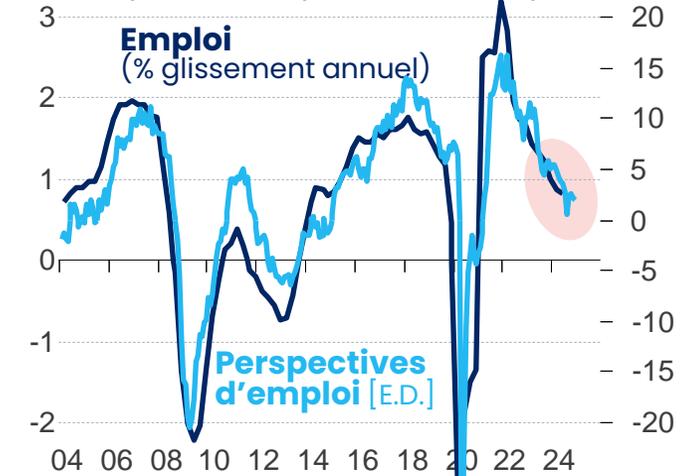


(* T2 2024)

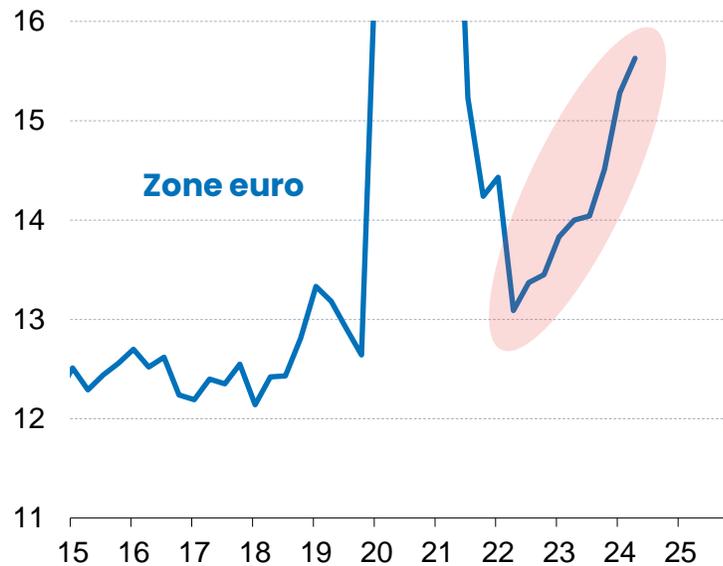
Emploi (fin 2019 = 100)



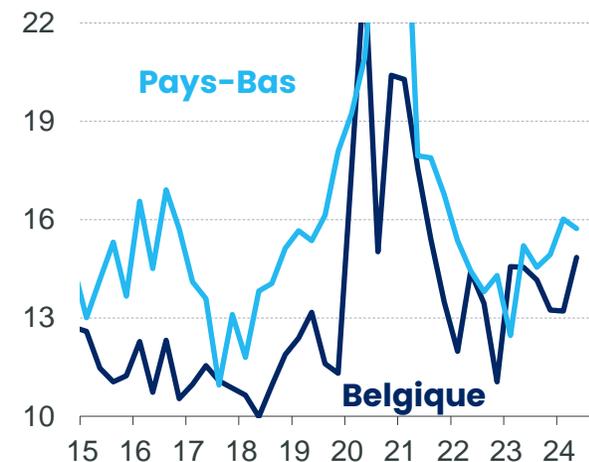
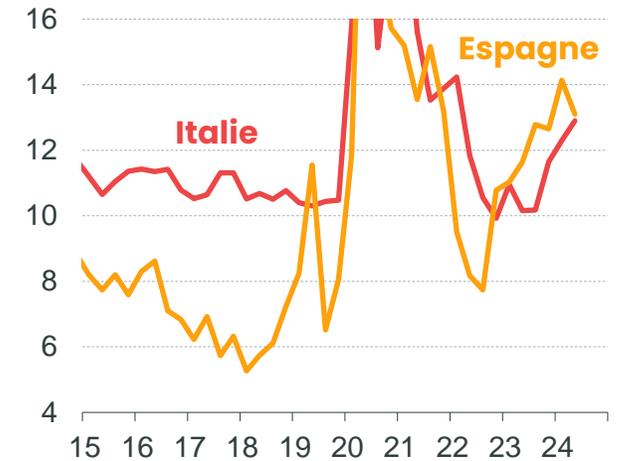
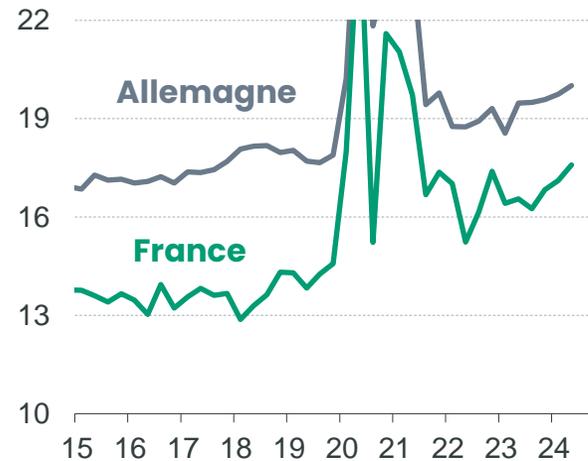
Perspectives d'emploi (enquête de la Commission européenne auprès des entreprises)



Les taux d'épargne ont peu de chances de retrouver rapidement leurs niveaux d'avant crise

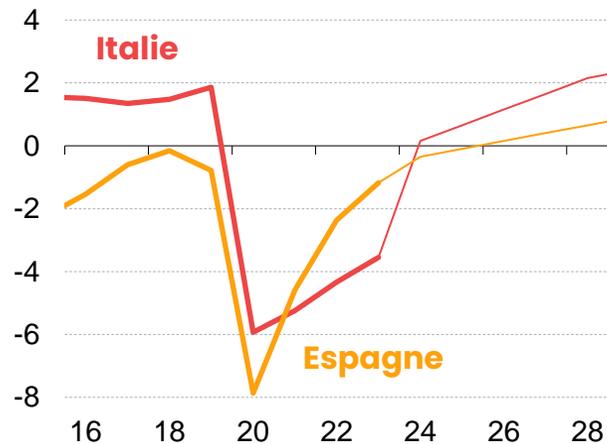
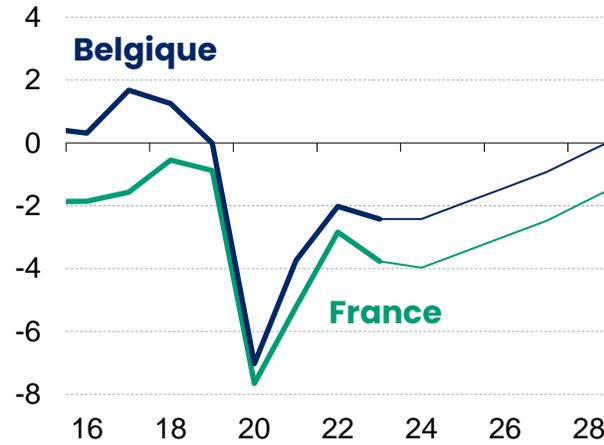
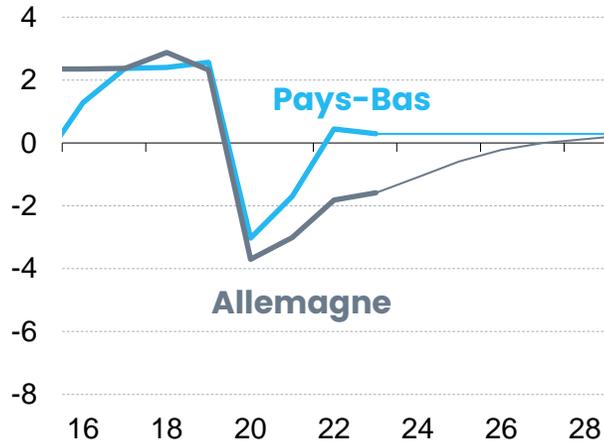


Taux d'épargne (%)

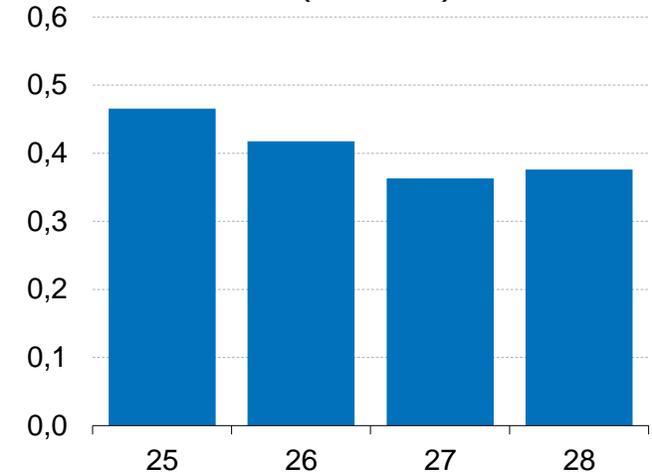


La politique budgétaire va freiner un peu l'activité

Solde primaire (% du PIB)



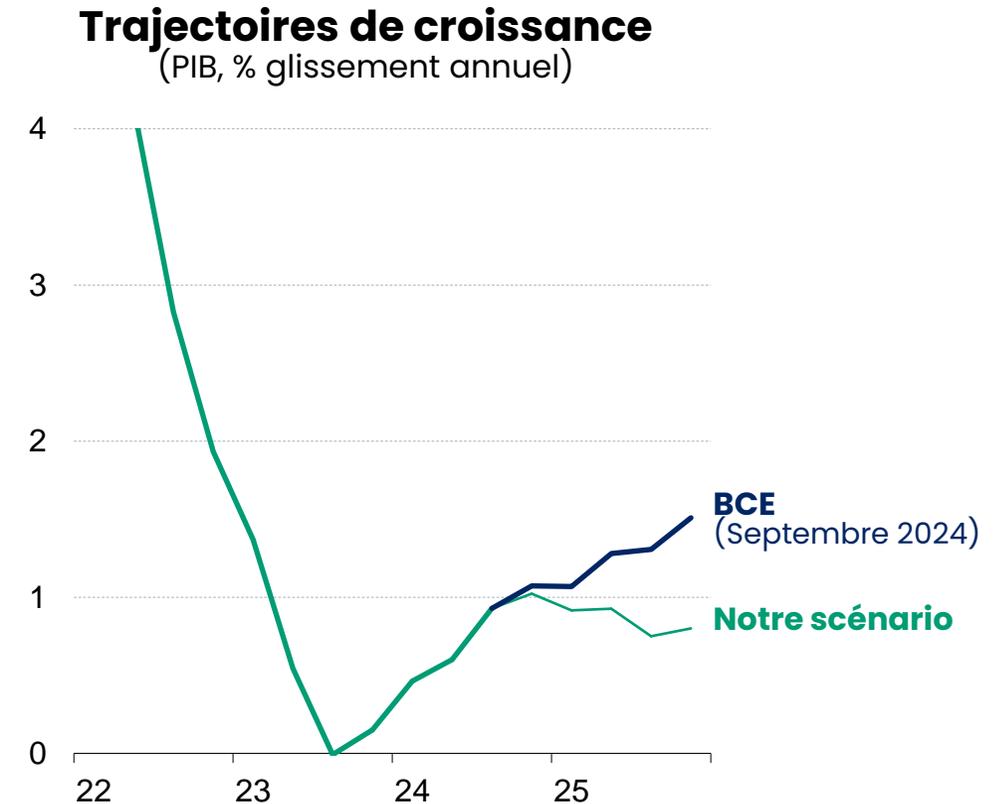
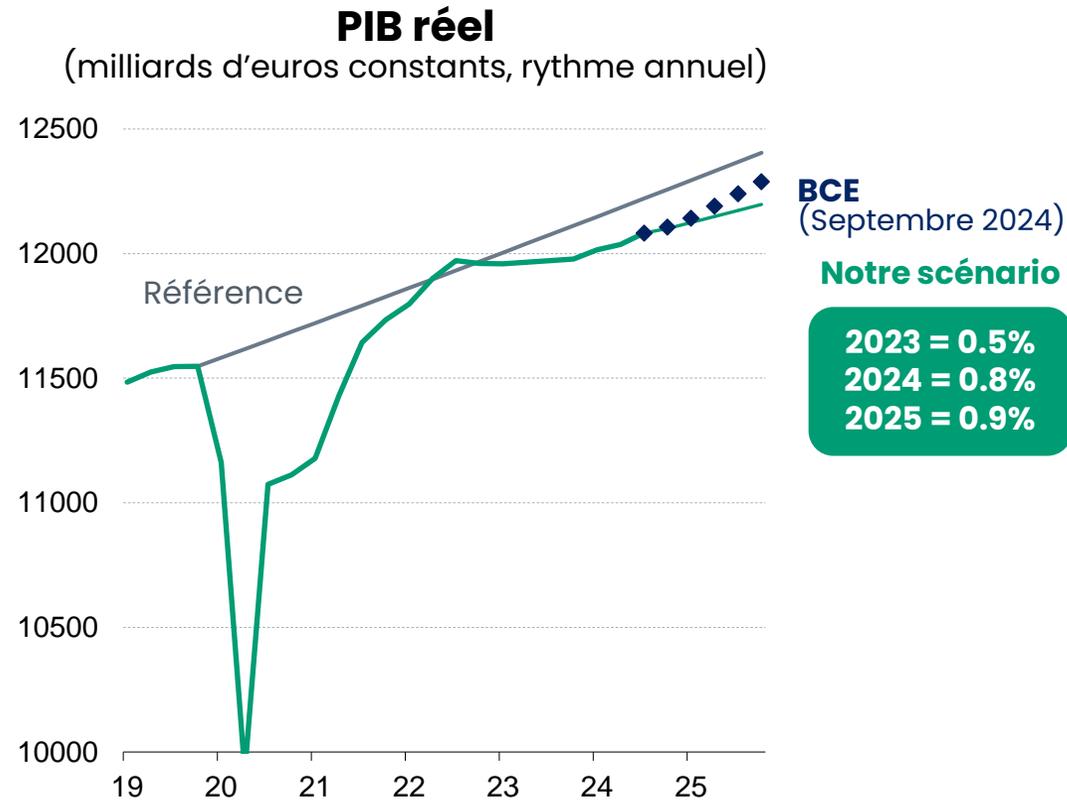
Effort de rééquilibrage budgétaire de la zone euro* (% du PIB)



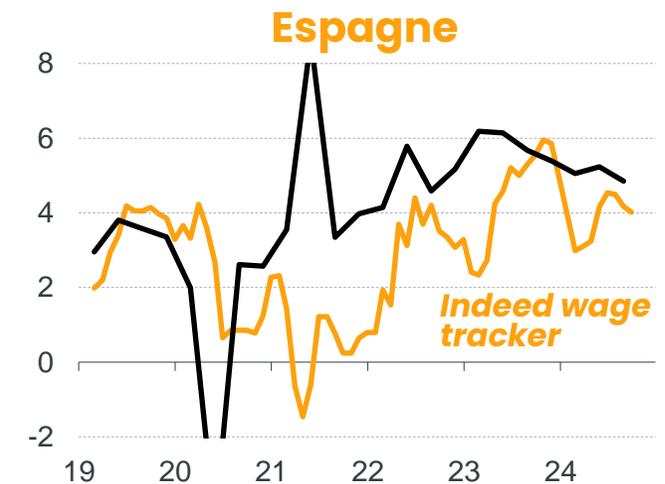
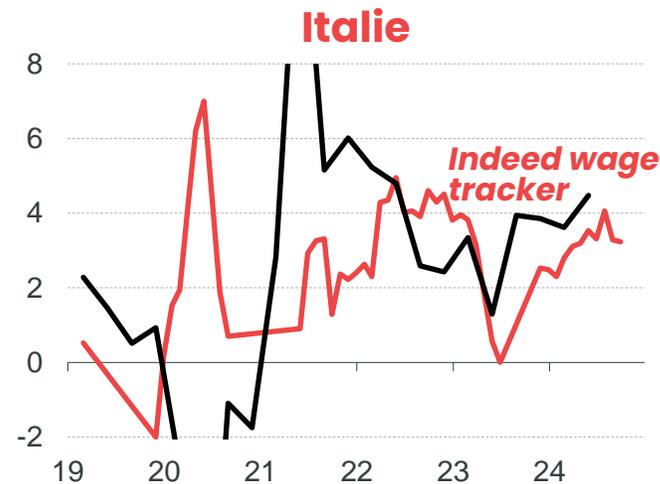
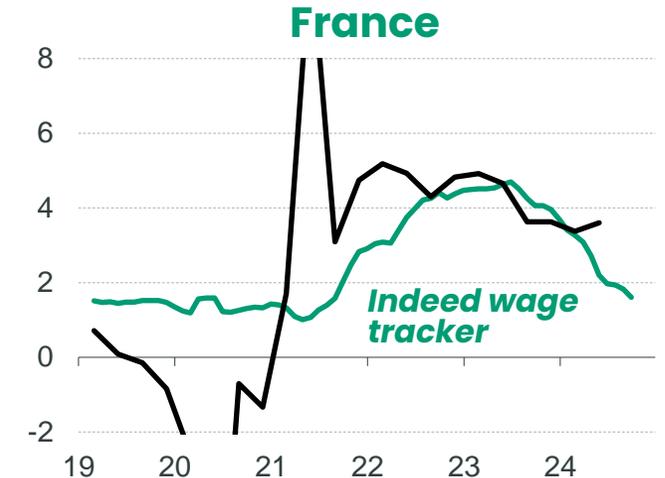
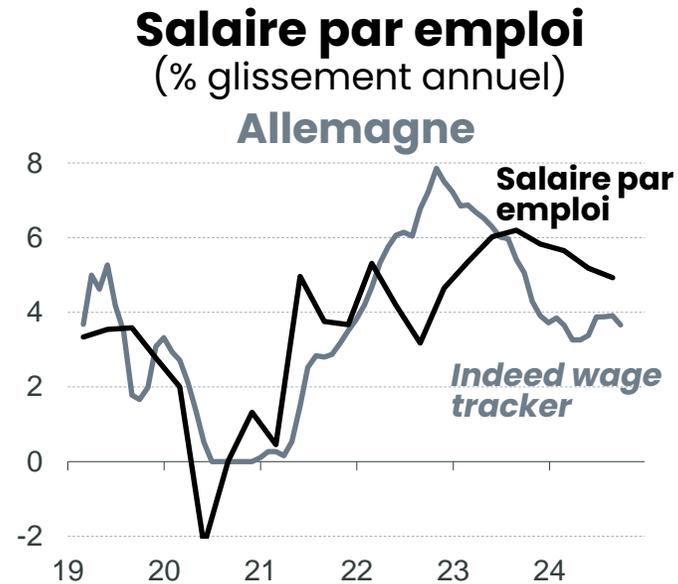
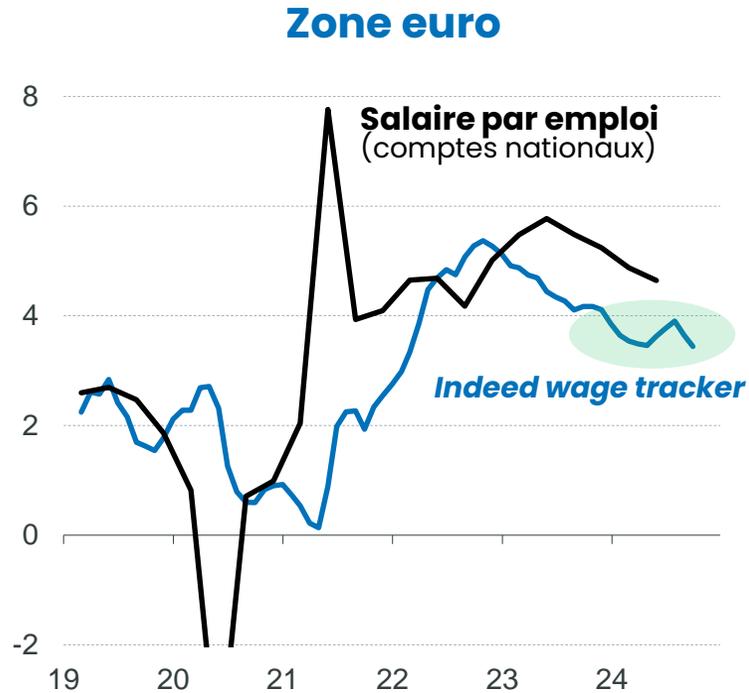
(*) Allemagne, France, Italie, Espagne, Belgique



La croissance restera inférieure à 1 % en 2025

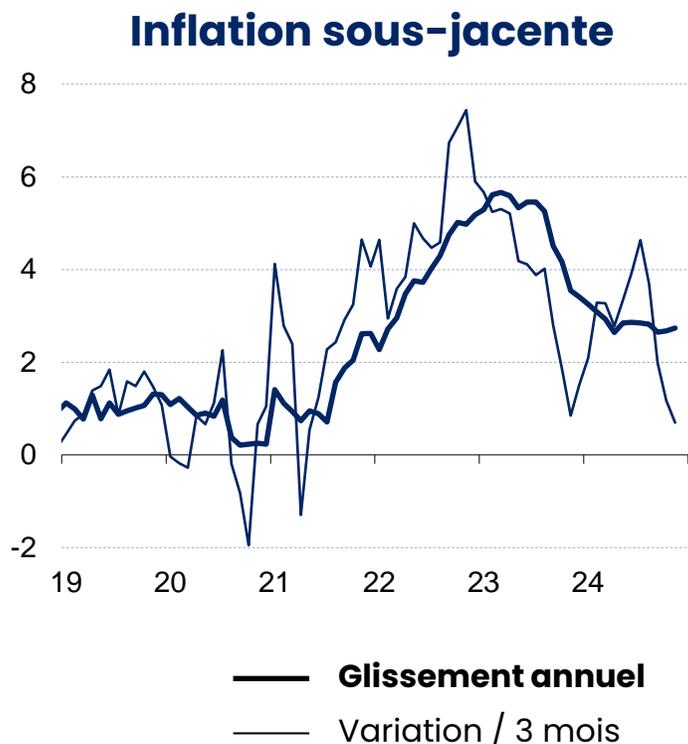


... les pressions à la hausse des salaires s'atténuent

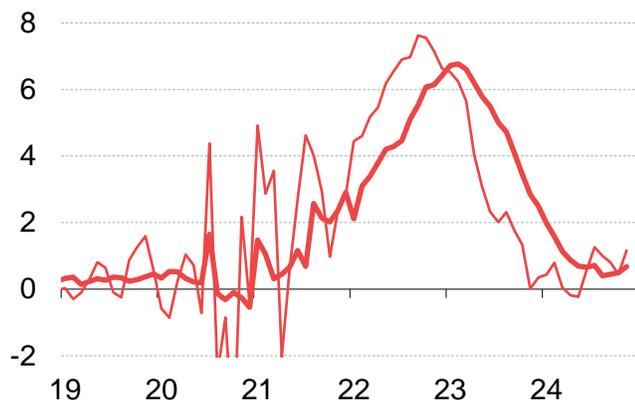


Mais, tant que le recul de l'inflation se poursuit...

Inflation sous-jacente en zone euro (% rythme annuel)



Biens



Services

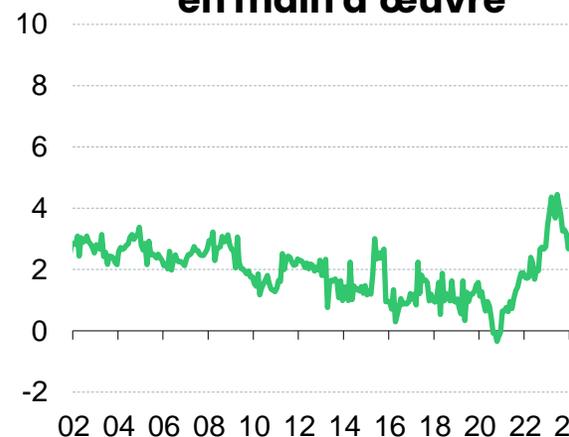


Inflation sous-jacente dans les services (% glissement annuel)

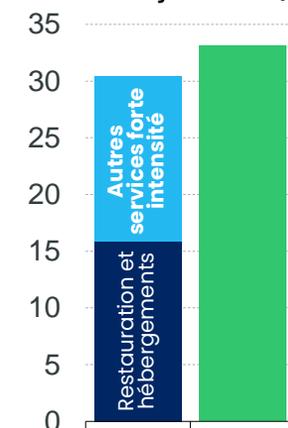
Services à forte intensité en main d'œuvre



Services à faible intensité en main d'œuvre



(%, poids dans l'inflation sous-jacente)

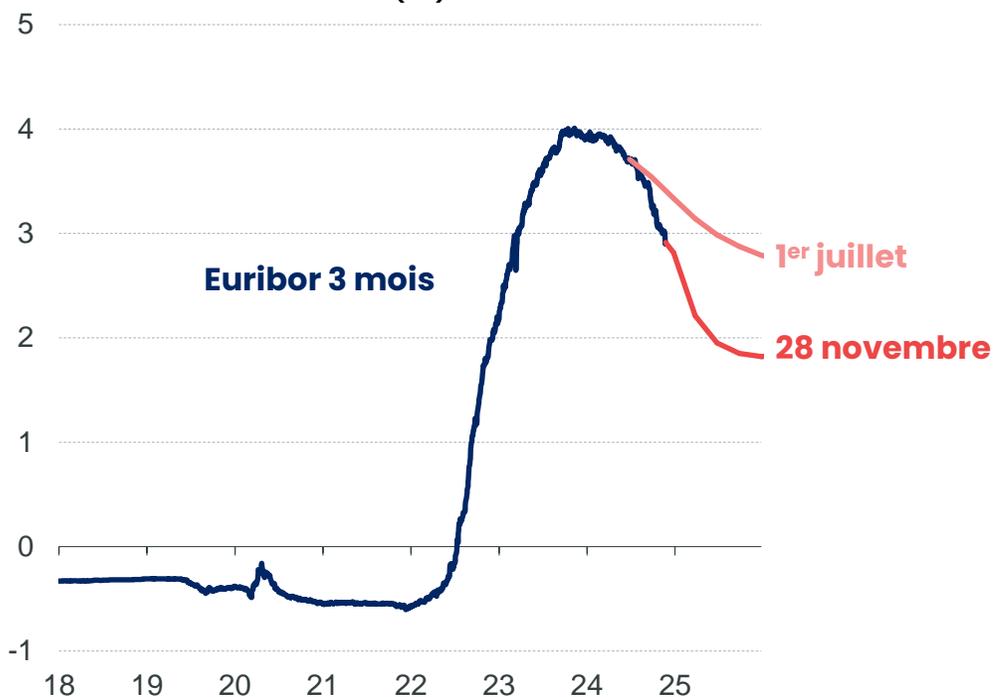


Services à forte intensité en main-d'oeuvre
Services à faible intensité en main-d'oeuvre



... la BCE continuera d'assouplir sa politique monétaire

Anticipations de marché des taux d'intérêt de la BCE (%)



"If you look past the monthly ups and downs, you can see that price stability is not far off, but the last stretch of the road still has to be covered."

Joachim Nagel, 30 octobre 2024

"When victory against inflation is in sight, monetary policy shouldn't inflict excessive or prolonged restraint to activity and employment, and hence to our fellow citizens."

François Villeroy de Galhau, 22 octobre 2024

Taux souverains allemand et américain (%)

à 2 ans



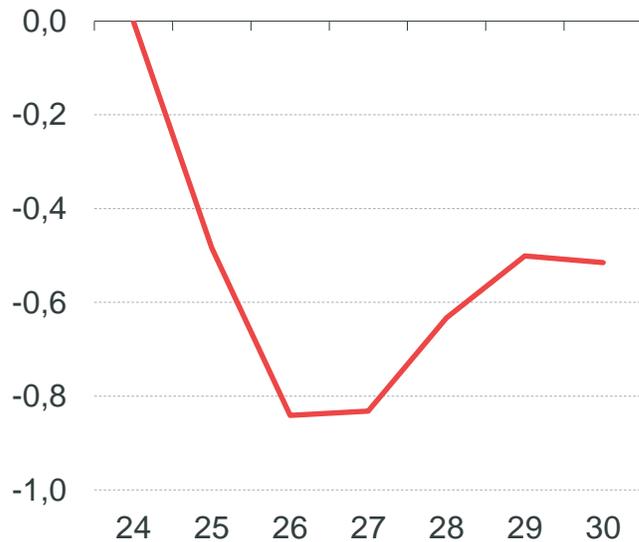
à 10 ans



D'autant que le risque de voir la croissance freinée par une guerre commerciale s'est accru

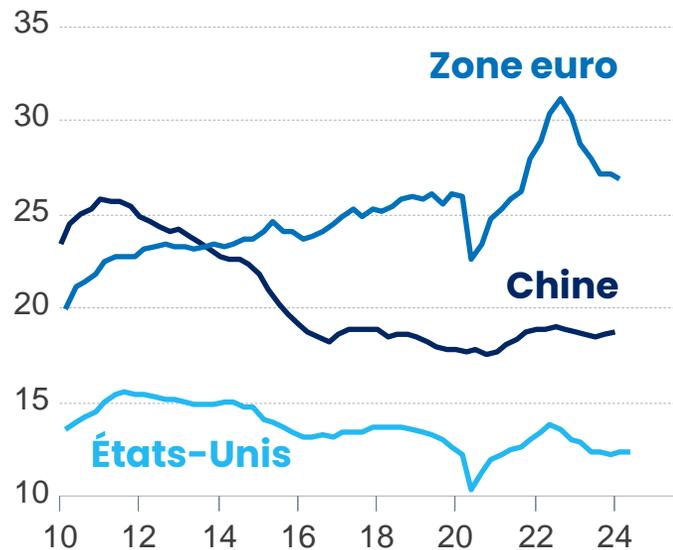
Effet sur la croissance mondiale du scénario « full Trump »

(% variation en écart au scénario de base du FMI)



Taux d'ouverture*

(% du PIB, lissage sur 4 trimestres)



(*) Demi-somme des exportations et des importations (rapportée au PIB).

Effet d'une baisse de 1% de la croissance mondiale dans notre modèle macroéconomique

(%)

Zone euro	AL	FR	IT	ES
-0.7	-0.9	-0.4	-0.6	-0.4

Une baisse de 1% de la croissance mondiale retirerait 0,7 % à la croissance de la zone euro.

La zone euro serait alors proche de la récession.

La Banque centrale baisserait plus encore ses taux et l'euro faiblirait par rapport au dollar.



Information importante.

Ce document commercial est publié pour information uniquement, il ne constitue pas une offre d'achat ou de vente d'instruments financiers, ni un conseil en investissement et ne confirme aucune transaction, sauf convention contraire expresse. Bien que Candriam sélectionne soigneusement les données et sources utilisées, des erreurs ou omissions ne peuvent pas être exclues a priori. Candriam ne peut être tenue responsable de dommages directs ou indirects résultant de l'utilisation de ce document. Les droits de propriété intellectuelle de Candriam doivent être respectés à tout moment; le contenu de ce document ne peut être reproduit sans accord écrit préalable.

Attention : les performances passées, les simulations de performances passées et les prévisions de performances futures d'un instrument financier, d'un indice financier, d'une stratégie ou d'un service d'investissement ne préjugent pas des performances futures. Les performances brutes peuvent être influencées par des commissions, redevances et autres charges. Les performances exprimées dans une autre monnaie que celle du pays de résidence de l'investisseur subissent les fluctuations du taux de change, pouvant avoir un impact positif ou négatif sur les gains. Si ce document fait référence à un traitement fiscal particulier, une telle information dépend de la situation individuelle de chaque investisseur et peut évoluer.

Concernant les fonds monétaires, votre attention est attirée sur le fait qu'un investissement dans un fonds diffère d'un investissement en dépôt et que le capital investi est susceptible de fluctuer. Le fonds ne bénéficie d'aucun soutien externe garantissant sa liquidité ou stabilisant sa valeur liquidative. L'investisseur supporte le risque de perte de capital.

Candriam recommande aux investisseurs de consulter sur son site www.candriam.com les informations clés pour l'investisseur, le prospectus et tout autre information pertinente avant d'investir dans un de ses fonds y inclue la valeur liquidative des fonds. Les droits des investisseurs et la procédure de réclamation sont accessibles sur les pages réglementaires dédiées du site internet de Candriam : <https://www.candriam.com/en/professional/legal-and-disclaimer-candriam/regulatory-information/>. Ces informations sont disponibles en anglais ou dans une langue nationale pour chaque pays où le fonds est autorisé à la commercialisation. Ceci est une communication publicitaire. Veuillez-vous référer au prospectus de l'OPCVM et au document d'informations clés pour l'investisseurs avant de prendre toute décision finale d'investissement.

Conformément aux lois et règlements applicables, Candriam peut décider de mettre fin aux dispositions prévues pour la commercialisation des fonds concernés à tout moment.

Informations sur les aspects liés à la durabilité : les informations sur les aspects liés à la durabilité contenues dans ce document sont disponibles sur la page du site internet de Candriam : <https://www.candriam.com/en/professional/market-insights/sfdr/> La décision d'investir dans le produit commercialisé doit prendre en compte toutes les caractéristiques et objectifs du produit commercialisé tels que décrits dans son prospectus, ou dans le document d'information communiqué aux investisseurs en conformité avec le droit applicable.

Informations spécifiques à l'attention des investisseurs suisses : Les informations fournies ici ne constituent pas une offre d'instruments financiers en Suisse conformément à la loi fédérale sur les services financiers («LSFin») et à son ordonnance d'exécution. Il s'agit uniquement d'une publicité au sens de la LSFin et de son ordonnance d'exécution pour les instruments financiers.

Représentant Suisse : CACEIS (Suisse) SA, Route de Signy 35, CH-1260 Nyon. Les documents légaux ainsi que les derniers rapports financiers annuels et semestriels, le cas échéant, des fonds de placement peuvent être obtenus gratuitement auprès du représentant suisse.

Agent payeur suisse : CACEIS Bank, Paris, succursale de Nyon/Suisse, Route de Signy, 35, CH-1260 Nyon. Lieu d'exécution : Route de Signy 35, CH-1260 Nyon. Lieu de juridiction : Route de Signy 35, CH-1260 Nyon.

Informations spécifiques aux investisseurs en France : le représentant désigné et agent payeur en France est CACEIS Banque, succursale de Luxembourg, sis 1-3, place Valhubert, 75013 Paris, France. Le prospectus, les informations clés pour l'investisseur, les statuts ou le cas échéant le règlement de gestion ainsi que les rapports annuel et semestriel, chacun sous forme papier, sont mis gratuitement à disposition auprès du représentant et agent payeur en France.



Bureaux de représentation

Amsterdam
Dubai
Francfort
Genève
Zurich
Madrid
Milan
New York

Centres de gestion

Luxembourg
Bruxelles
Paris
Londres

