



Roberto Pacault, CFA
Responsable de la gestion

INTRODUCTION

L'équipe de gestion d'HOMA Capital est heureuse de partager son analyse sur les thèmes qui concentrent l'attention des marchés.

Cette approche sélective a pour objet de guider votre lecture en fonction de vos questionnements et des réflexions du moment.

Les concernant, nous vous rappelons notre disponibilité pour tout complément d'information.

Bonne lecture !

SOMMAIRE

1. La FED débute son cycle d'assouplissement par une baisse plus forte que prévue. Est-ce un bon ou un mauvais signal pour l'économie américaine ?

Par Matthieu Massie – Analyste obligataire

2. La Chine annonce son plus gros plan de relance depuis la crise du Covid. Ces mesures sont-elles suffisantes pour relancer l'économie chinoise ? Est-ce la lumière au bout du tunnel pour l'Europe ?

Par Yulia Sazonova – Gérante diversifié

3. Les tensions géopolitiques affectent de nouveau les marchés pétroliers. Quelle(s) conséquence(s) sur le scénario économique central ?

Par Hector Garrigue, CFA – Gérant diversifié

1. LA FED DEBUTE SON CYCLE D'ASSOULISSEMENT PAR UNE BAISSSE PLUS FORTE QUE PRÉVUE.

Le 18 septembre, la Réserve fédérale américaine (FED) a surpris les analystes en entamant son cycle d'assouplissement monétaire par une réduction de 50 points de base (bps), soit une baisse plus importante qu'anticipée par les banques. Cette décision marque le début d'un changement de politique monétaire après une période prolongée de resserrement.

Est-ce un bon ou un mauvais signal pour l'économie américaine ?

Depuis sa dernière hausse de taux en juillet 2023, la FED avait maintenu une stratégie de « *higher for longer* », se concentrant sur deux objectifs principaux. Le premier était de faire baisser l'inflation sous-jacente annuelle durablement sous la cible des 2%. En 15 mois, elle est passée de 4,7% à 3,3%. Le second était de réduire la tension sur le marché de l'emploi, en ramenant le taux de chômage proche de son équilibre de long terme afin d'éviter une surchauffe salariale. Le ratio entre offres d'emploi et travailleurs au chômage est passé de 1,5 à 1,0 (cf. schéma 1), reflétant un ajustement sans hausse brutale des licenciements, contrairement aux craintes initiales. Cette réussite s'explique par une hausse de l'offre de main-d'œuvre et dans le même temps une diminution des ouvertures de postes.

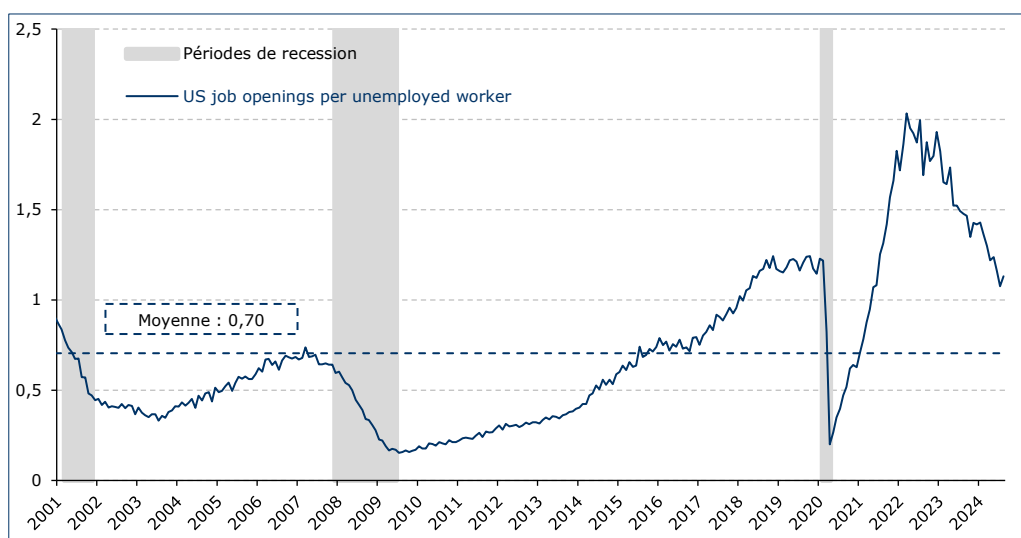


Schéma 1 : Ratio des offres d'emploi par travailleurs au chômage aux États-Unis, 2001-2024.

(Source : HOMA Capital ; Bloomberg)

La décision de la FED d'entamer son cycle d'assouplissement monétaire par une « *jumbo cut* » de 50 bps reflète sa volonté d'agir rapidement pour soutenir l'économie, après une période prolongée de resserrement. Lors de la précédente réunion, certains gouverneurs de la FED avaient déjà exprimé leur soutien à une baisse des taux. Toutefois, le conseil avait préféré attendre une confirmation plus claire de la situation économique. Avec un marché du travail en voie de stabilisation et une inflation sous contrôle, les conditions semblaient favorables à un assouplissement. La surchauffe sur le marché de l'emploi semble désormais derrière nous, et la FED cherche à éviter un ralentissement trop prononcé de la croissance, qui demeure modérée. Avec une élection présidentielle en novembre et des enjeux politiques élevés, la FED a probablement choisi d'agir plus rapidement pour ne pas interférer avec le cycle électoral. Anticiper l'assouplissement pourrait ainsi permettre à la banque centrale de rester à l'écart du débat politique au moment critique.

Contrairement aux baisses majeures de 2000 et 2008, qui visaient à enrayer une dégradation rapide de l'économie, cette réduction intervient dans un contexte de croissance, avec l'objectif de préserver le marché de l'emploi. Elle pourrait être perçue comme un signal positif.

2. LA CHINE ANNONCE SON PLUS GROS PLAN DE RELANCE DEPUIS LA CRISE DU COVID.

Le 24 septembre, la Banque populaire de Chine a décidé de baisser les taux d'intérêts, d'assouplir les exigences de réserves pour les banques et de réduire le coût des prêts hypothécaires existants. Selon Reuters, le gouvernement central pourrait prochainement emprunter ¥2 000 milliards supplémentaires (\$285 milliards), soit environ 1,5% du PIB. La moitié de cette somme serait destinée à aider les autorités locales à gérer leurs dettes, tandis que l'autre moitié servirait à soutenir les consommateurs, à travers des aides directes aux familles ayant plusieurs enfants.

Ces mesures sont-elles suffisantes pour relancer l'économie chinoise ?

Même si ces mesures d'assouplissement sont confirmées, elles demeurent moins significatives que celles mises en place en 2008, qui s'élevaient à ¥9 500 milliards, soit 27% du PIB de 2009, répartis sur une période de 27 mois, selon The Economist. Les autorités doivent clarifier leur stratégie pour stabiliser le secteur immobilier, notamment en garantissant la livraison des biens pré-vendus et non achevés. Elles doivent également résoudre le problème des immeubles invendus, que Pékin envisage de convertir en logements abordables par le biais d'entreprises publiques. Cependant, les analystes estiment que les financements nécessaires pour mener à bien ces projets sont supérieurs au plan de relance annoncé.

Pour stimuler la croissance et l'inflation, de nombreux économistes estiment que la Chine aurait besoin d'un plan de relance de l'ordre de ¥3 500 à ¥5 000 milliards, représentant entre 2,7% et 3,8% du PIB. Un plan de relance d'une telle ampleur offrirait à l'économie chinoise une chance de se soustraire à la déflation actuelle (cf. schéma 2). Avec le temps, les consommateurs pourraient retrouver la confiance nécessaire pour accroître leurs dépenses, tandis que les entreprises seraient davantage enclines à investir.

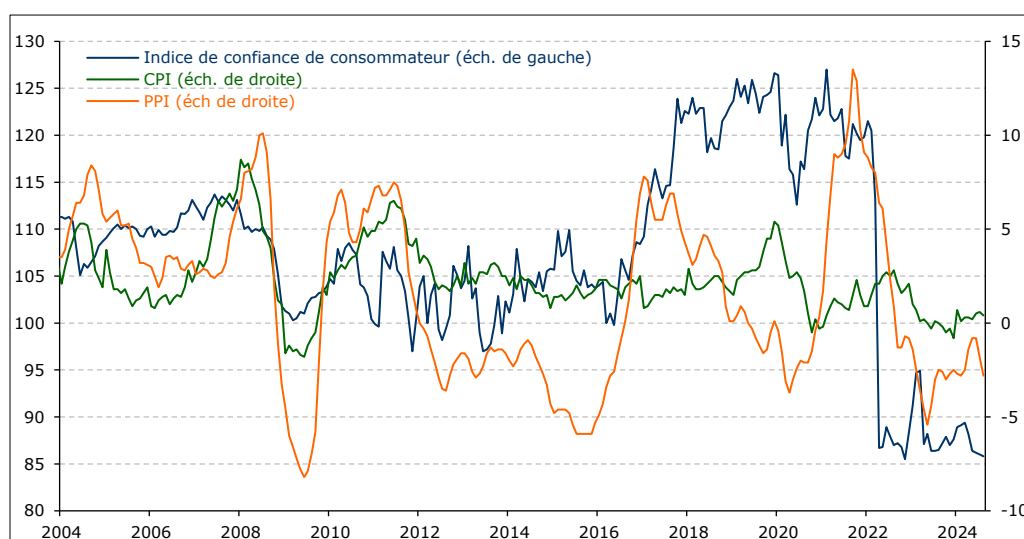


Schéma 2 : Indice de confiance de consommateur, croissance annuelle des prix à la production (PPI) et à la consommation (CPI) en Chine, 2004-2024.
(Source : HOMA Capital ; Bloomberg)

Est-ce la lumière au bout du tunnel pour l'Europe ?

Les effets d'une relance chinoise se feraient également ressentir en Europe, mais différemment. En 2008, lors de la crise financière mondiale, la Chine avait contribué à stimuler l'économie mondiale en mettant en œuvre un vaste plan de relance axé sur les infrastructures. Ce nouveau plan de relance davantage centré sur la consommation intérieure, devrait avoir des répercussions positives, quoique plus modérées, sur l'économie européenne. En effet, la part des biens et services produits localement, dans la consommation globale des ménages, grandit au détriment de ceux importés.

3. LES TENSIONS GÉOPOLITIQUES AFFECTENT DE NOUVEAU LES MARCHÉS PÉTROLIERS.

Après des mois d'affrontements frontaliers, la guerre entre l'État d'Israël et le Hezbollah est entrée dans une nouvelle phase depuis le 23 septembre dernier et le lancement d'opérations sur le sol libanais par l'armée israélienne. En forçant une réponse de la part de l'Iran (principal soutien du Hezbollah), cette escalade fait craindre une confrontation directe entre les deux puissances régionales, dont l'une des conséquences économiques les plus dures pourrait être le blocage du détroit d'Ormuz, par lequel transite près de 30% du commerce mondial de pétrole.

Face à cette menace, les cours du baril de Brent ont bondi de +9,1% (S&P GSCI Brent Crude Index) entre le 27 septembre et le 4 octobre 2024, la plus forte hausse hebdomadaire depuis le mois d'octobre 2022. Depuis, la tension sur les marchés pétroliers est retombée, mais le risque reste néanmoins présent.

Quelle(s) conséquence(s) sur le scénario économique central ?

La réponse à cette question dépend bien sûr de l'ampleur des perturbations qui interviendraient sur l'offre de pétrole. Dans le scénario d'un blocage du détroit d'Ormuz, la hausse du prix du baril serait certainement très conséquente et durable, avec des impacts inflationnistes et récessifs très importants.

Dans un scénario de tensions plus contenues, avec un impact sur l'offre iranienne uniquement, les conséquences seraient probablement plus limitées. En effet, selon les données de l'Agence Internationale de l'Énergie, les capacités excédentaires des pays de l'OPEP+ représenteraient près du double de la production iranienne. En raison de l'incertitude qu'une telle situation créerait, les prix du Brent remonteraient probablement même en cas de compensation totale de la production iranienne, mais cette hausse resterait contenue. Or, pour avoir un impact significatif sur l'inflation, l'augmentation des prix pétroliers doit être à la fois forte et durable.

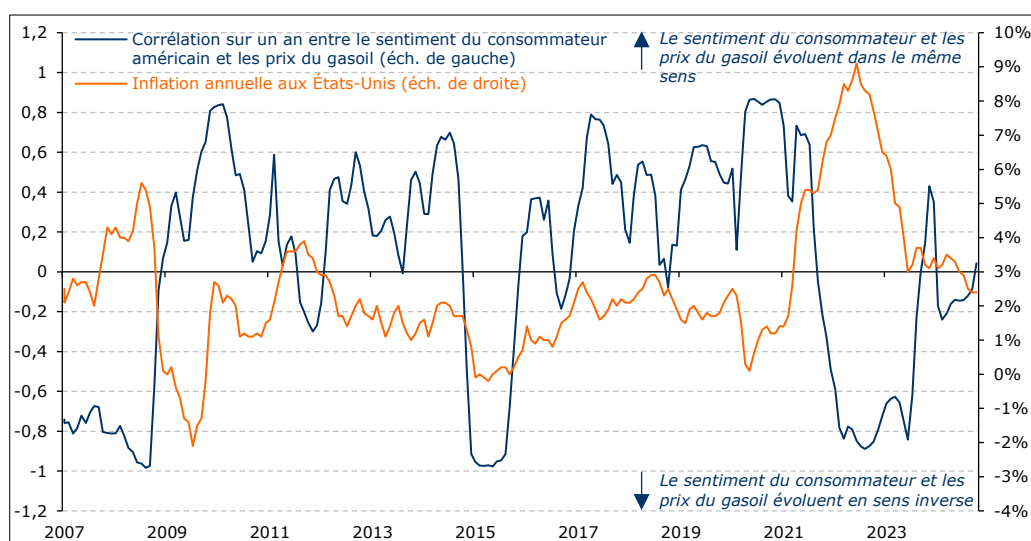


Schéma 3 : Evolution de l'inflation et de la corrélation entre le sentiment du consommateur américain et les prix du gasoil depuis 2007.

(Source : HOMA Capital ; Bloomberg)

L'impact de ce second scénario sur la croissance est plus difficile à quantifier. Il devrait avoir peu d'impact sur les dépenses d'investissement publiques et privées, mais pourrait dégrader la confiance du consommateur si la hausse du baril se traduit par une hausse des prix du gasoil. Cependant, comme le montre le schéma 3 pour le cas des États-Unis, cette relation n'est vérifiée que dans les périodes de forte inflation (supérieure à 3%) ou de choc pétrolier négatif (2015).

Dans le contexte actuel de sortie d'une période de très forte inflation, il est possible qu'une hausse du pétrole ait un impact négatif sur la consommation américaine.