



Edit'hebdo

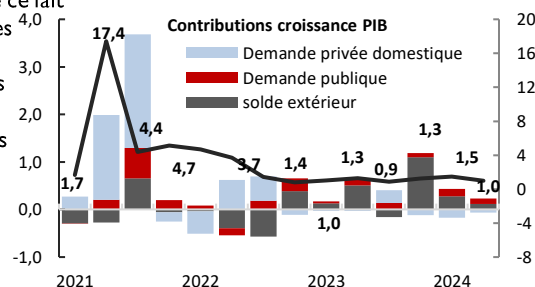
Si la politique économique vise de nombreux objectifs sociaux et économiques, quand elle est réussie, elle alimente aussi les recettes fiscales et contribue aux équilibres budgétaires. Il en est de même de performances boursières qui sont ...ou non le miroir de la performance économique. Mais des divorces peuvent aussi séparer ces couples en théorie soudés!!!

CROISSANCE ET RECETTES FISCALES : LE DIVORCE

La croissance est souvent associée, et à juste titre, à plus de recettes fiscales. Que ce soit par la consommation, avec la TVA et les autres taxes sur les biens et services, ou par la production, plus la dynamique économique est solide, plus les impôts et taxes remplissent les caisses de l'état. Il en est de même quand le marché du travail est florissant et quand la qualité des résultats des entreprises génère de solides profits.

On peut de ce fait s'étonner que, depuis le début de l'année, les recettes fiscales ne soient pas à la hauteur d'une croissance qui pourrait pourtant dépasser l'objectif de 1% attendu en début d'exercice. La compréhension de ce décalage s'explique non pas par le niveau du PIB mais par ses contributions. Ainsi, la demande domestique y est restée hésitante. La consommation privée, source de TVA, a une fois de plus déçu au second trimestre en hausse de seulement 0,1% après -0,1% au cours des 3 premiers mois. Alors que les revenus des ménages ont encore gagné quelques dixièmes de points de pouvoir d'achat supplémentaire, ces derniers ont pourtant fait le choix de la thésaurisation à hauteur de près de 18% de leur revenu disponible. Les entreprises, dont les marges se sont érodées, ont, pour leur part, fait des efforts en matière de stocks préférant les maintenir au plus près de leurs besoins. Les recettes fiscales issues de ces postes, TVA et impôts sur les produits, sont de ce fait moins bien orientées. En revanche, les revenus fiscaux prélevés sur les salaires résistent encore plutôt bien dans cette période plus incertaine.

La croissance, issue principalement des échanges commerciaux, +3,4%, et des dépenses publiques, génère peu de revenus fiscaux. En effet, la hausse des exportations n'est pas synonyme de plus de recettes dans la mesure où, hors Union Européenne, elles sont exonérées de TVA. Par ailleurs, la baisse des importations consécutives à celle de la demande domestique, alimente à son tour moins de rentrées fiscales. La croissance française ne décevra pas les prévisionnistes en 2024. Elle affichera au moins la performance annoncée au début d'année, soit 1% sur la période. En revanche, elle ne résoudra pas naturellement l'équation fiscale tant que la demande intérieure ne prendra pas un virage plus franc en matière de dépenses privées. Le divorce pourrait bien se prolonger quelques mois encore.



LA CONJONCTURE



USA

- **L'indice ISM des services** se maintient au-dessus de la ligne de rupture à 51,5 en août. Celui des prix reste à un niveau élevé, 57,3 en août
- **L'emploi poursuit son atterrissage en août.** 168 000 créations après des révisions en baisse des 3 mois précédents.
- **Les salaires** progressent encore de 3,8% l'an à fin août et encore 4,8% dans l'industrie.
- **Les commandes industrielles** rebondissent de 5% dans le secteur manufacturier en août et de plus de 10% sur le segment des biens durables hors défense.

ZONE EURO

- **Les PMI** de la zone restent très fragiles. Le secteur manufacturier creuse l'écart avec les services. Au plus bas en France et en All, il rebondit dans les services sur notre territoire ...effet JO sans aucun doute.
- **Le climat des affaires** de l'INSEE rebondit en France autant dans l'industrie que dans les services ...et même très timidement dans la construction.

CHINE

- **Les indicateurs avancés ISM** dans les services ou l'industrie continuent à se dégrader. A 49,1 dans l'industrie et 48,7 dans les services, ils restent sous la barre de l'équilibre.

	06/09/2024	30/08/2024	01/01/2024
\$/€	1,11	1,1	1,09
Brent \$	71,9	81,2	83,04
Bond 10 ans	3,7	3,8	3,88
OAT 10 ans	2,9	2,90	3,07
Or Once \$	2484,2	2512,8	1903,2

LES MARCHÉS DE TAUX

La détente des taux dépendra du processus désinflationniste

	06/09/2024	Variation semaine	Depuis 01/01/2024
S&P 500	5606,3	2,6	17,5
Nasdaq	17821,9	3,2	18,4
Euro 50	4857,4	1,4	7,4
CAC 40	7501,3	1,3	-1,0
Nikkei	37496,7	-2,2	12,1
MSCI EM	66651,3	-1,3	9,6

LE MARCHÉ DES ACTIONS

Plus de fébrilité dans un scénario d'atterrissage de l'économie américaine

PERFORMANCES ECONOMIQUES ET BOURSIÈRES : LE DIVORCE

Les performances boursières sont très souvent en avance sur les performances économiques et l'évolution des grands indices nationaux en est la traduction. Depuis la reprise post covid, ces derniers anticipaient de solides performances économiques qui alimentaient aussi celles des entreprises et de leurs résultats. Depuis le début de la guerre en Ukraine, l'économie allemande est à la peine, affichant une contreperformance économique persistante. Elle avait terminé l'année 2023 sur un repli de croissance de 0,1%, elle débute 2024 sur un ton identique. La demande domestique y est à la peine tant sur le front de la consommation que sur celui de l'investissement. Ainsi contribue -t-elle négativement à la dynamique du trimestre à hauteur de -0,3% hors stock. Les indicateurs avancés sur l'activité n'augurent guère d'une amélioration à court terme. Que ce soit du côté des ménages ou de celui des entreprises, l'humeur reste morose. L'indice IFO issu de l'enquête menée auprès des entreprises se dégrade encore en août et l'enquête GFK auprès des ménages n'est guère plus rassurante.

Pas d'éclaircies non plus sur le front du commerce extérieur qui, après un début d'année encourageant, s'essouffle à son tour. L'Allemagne, très exposée à la demande mondiale, souffre de l'atonie de la Chine. Et même si, après l'UE, les Etats Unis restent de loin leur premier client, la Chine est devenue l'un de ses principaux marchés d'extension de ses activités. Ce partenaire clef de sa stratégie exportatrice devient un concurrent de taille sur des segments où l'Allemagne faisait figure de leader. Ainsi en est-il de l'automobile toujours en panne sur le territoire domestique, qui a conduit quelques grandes marques à renforcer leurs implantations en Asie. Le secteur manufacturier est central pour cette économie, près de 21% des valeurs ajoutées. Il s'y accumule depuis la guerre en Ukraine de nombreux nuages. Certains d'entre eux, structurels, menaçaient déjà le secteur avant la crise énergétique, démographie vieillissante ou affaiblissement des gains de productivité. D'autres ont brutalement aggravé une situation de dépendance énergétique qui n'a pas eu le temps de se réformer. Sans surprise, les indices boursiers sanctionnent fortement les secteurs concernés à commencer au sein du DAX 30 celui de l'automobile en net repli de plus de 10% depuis le début d'année sans parler du secteur de la chimie ou de la métallurgie tous deux très consommateurs d'énergie et délaissés à leur tour par les investisseurs. En revanche, le secteur des logiciels et SAP en particulier qui pèse à présent près de 13% de l'indice, tire la performance de l'indice vers le haut, de même que quelques autres valeurs phare dans les énergies renouvelables ou la construction dont l'activité repart depuis quelques trimestres. Finalement, la performance de l'indice phare de la place de Francfort contraste avec celle de l'économie. Le DAX 30 progresse de plus de 8% depuis le début d'année en dépit d'une probable seconde année de récession pour le pays. Le divorce entre le marché boursier et la croissance est à ce jour consommé.

L'ÉVOLUTION DES CLASSES D'ACTIFS

Classe d'actifs	Positionnement	Évolution	Classe d'actifs	Positionnement	Évolution	Classe d'actifs	Positionnement	Évolution
Actions			Taux zone euro			Autres actifs		
Zone Euro	<input type="range"/>	<input type="button" value="↔"/>	Financières sub. (hors AT1)	<input type="range"/>	<input type="button" value="↔"/>	Performance absolue	<input type="range"/>	<input type="button" value="↔"/>
Etats-Unis	<input type="range"/>	<input type="button" value="↔"/>	High Yield EUR	<input type="range"/>	<input type="button" value="↔"/>	Monétaire	<input type="range"/>	<input type="button" value="↔"/>
Japon	<input type="range"/>	<input type="button" value="↔"/>	Souverain / Invest. Grade EUR	<input type="range"/>	<input type="button" value="↔"/>	Or & métaux précieux	<input type="range"/>	<input type="button" value="↔"/>
Marchés émergents	<input type="range"/>	<input type="button" value="↔"/>	Taux reste du monde					
			Dette émergente	<input type="range"/>	<input type="button" value="↔"/>			
			High Yield USD	<input type="range"/>	<input type="button" value="↔"/>			
			Souverain / Invest. Grade USD	<input type="range"/>	<input type="button" value="↔"/>			

Document à caractère publicitaire non contractuel.

BRED Banque Populaire - Société anonyme coopérative de banque populaire régie par les articles L 512-2 et suivants du code monétaire et financier et l'ensemble des textes relatifs aux banques populaires et aux établissements de crédit, au capital social de 1 893 934 238,40 euros. Siège social : 18, quai de la Rapée 75604 PARIS Cedex 12 - 552091795 RCS Paris Ident. TVA FR 09 552 091 795 - Intermédiaire en assurances immatriculé à l'ORIAS sous le numéro 07 003 608.