

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

16 décembre 2024

Rédacteurs
Gestion — Recherche

Débat de Sécurité Nationale aux États Unis

Alors que les enjeux de sécurité nationale alimentent toutes les réflexions depuis des années aux États-Unis sur des sujets aussi critiques que les principes actifs pour les médicaments, les semi-conducteurs ou certaines terres rares, un autre débat fait rage depuis plus d'un mois: l'approvisionnement énergétique des centres de données.

Face au développement exponentiel des centres de données, sous l'impulsion et avec les moyens colossaux des Amazon, Alphabet et Microsoft, les besoins en production d'électricité sont attendus en forte hausse dans les années à venir. Pour y répondre, ces sociétés déploient des initiatives, allant d'accords avec les sociétés de service aux collectivités pour capter l'électricité issue de centrales nucléaires, en investissements pour développer leurs propres réacteurs nucléaires, à l'horizon 2030 - 2035.

A ce titre, l'exemple récent d'Amazon est interpellant. Pour sécuriser ses propres besoins et suite à son acquisition du centre de données situé sur le site de la centrale nucléaire de Susquehanna, Amazon a souhaité renégocier un contrat d'approvisionnement en électricité, passant de 300 MW à 480 MW (avec la possibilité de l'étendre à 960 MW soit, au pic, près de 40% de la production actuelle de cette centrale).

Cette renégociation a été portée devant une commission logée au sein de l'autorité de régulation de l'énergie (FERC), qui a conclu il y a un mois que la captation de cette production au bénéfice d'un centre de données comportait plusieurs risques : un déficit d'approvisionnement pour les Etats-voisins de la Pennsylvanie compte tenu des interconnexions (donc un fort enjeu de sécurité nationale) et une hausse des coûts pour les clients finaux (dans la mesure où l'électricité produite par la centrale serait directement vendue au centre de données, à priori sans intégrer les coûts d'exploitation du réseau, puisque ne passant plus par le réseau).

Le président de la FERC, membre votant au sein de cette commission s'est opposé à cette conclusion et a fait valoir un autre enjeu de sécurité nationale: le besoin de sécuriser l'approvisionnement des centres de données, estimant que ceux-ci sont au cœur de la compétitivité technologique américaine .

Le débat devrait rebondir cette semaine avec la publication des conclusions du groupe de travail sur l'IA (« House AI Task Force ») qui enjoint la FERC à rapidement re-statuier sur sa décision afin d'autoriser la multiplication d'accords de colocation de centres de données au sein des centrales nucléaires. Cela permettrait donc de développer rapidement et de façon sécurisée, les centres de données stratégiques, qui rappellent-le restent la propriété des plus grands groupes privés mondiaux.

Derrière ce débat de sécurité nationale se cache un débat plus profond... un débat sociétal où les intérêts stratégiques des États reposent dans les mains de sociétés devenues plus puissantes qu'eux-mêmes... et sur lesquelles pourraient, à terme, reposer les arbitrages prioritaires de sécurité nationale.

Vincent Haderer

Responsable du pôle Gestion Actions Internationales



Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2

Obligataire
Actions Europe
Actions Internationales
Analyse

Suivi Macroéconomique p6

Etats-Unis
Europe
Asie

Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	13/12/24	07/11/24	T-12 mois	07/11/24	sur 12 mois
Marché des changes					
€ / \$	1,050	1,081	1,099	-2,8 ↓	-4,5 ↓
€ / £	0,832	0,832	0,861	0,0 ↑	-3,4 ↓
€ / Yen	161,37	165,25	156,00	-2,3 ↓	3,4 ↑
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	74	76	77	-1,5 ↓	-2,8 ↓
Indice CRB*	539	538	513	0,3 ↑	5,1 ↑
Prix de l'once d'Or	2 656	2 706	2 030	-1,8 ↓	30,8 ↑
Prix de la tonne de cuivre	9 053	9 664	8 552	-6,3 ↓	5,9 ↑
Indice Baltic Dry**	1 051	1 451	2 411	-27,6 ↓	-56,4 ↓
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	2384	2332	1094	2,3 ↑	118,0 ↑

Sources : Bloomberg, Covéa Finance *Indice CRB : Indice des prix de 22 matières premières industrielles (59,1%) et alimentaires (40,9%). Cet indice n'inclut pas les prix de l'énergie. **Indice Baltic Dry : indice de prix pour le transport maritime en vrac de matières sèches sur 26 routes mondiales ***Indice Coût Fret Conteneur SCFI : le Shanghai Containerized Freight Index est calculé comme la moyenne pondérée du prix spot pour le transport d'un conteneur sur 15 routes maritimes majeures partant de Shanghai

Analyse de l'évolution des marchés

Obligataire : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Les marchés obligataires ont été baissiers cette semaine, les taux s'inscrivant en hausse de part et d'autre de l'Atlantique. Du côté de l'Europe, la BCE a baissé son taux directeur de 25 pb comme attendu mais a retiré de son communiqué l'engagement de maintenir des taux restrictifs aussi longtemps que nécessaire. Christine Lagarde indique en revanche, que face à une inflation domestique encore élevée, les prochaines décisions seront dépendantes des indicateurs économiques à chaque réunion. Du côté des Etats-Unis, les statistiques de la semaine, allant de l'optimisme élevé des PME, aux prix à la production en progression, ont conduit à une remontée des taux. Une baisse des taux de 25 pb est toujours attendue par les marchés lors de la dernière réunion de la Fed cette semaine. Le mouvement de hausse des taux s'est accompagné d'une pentification plus marquée de la courbe.

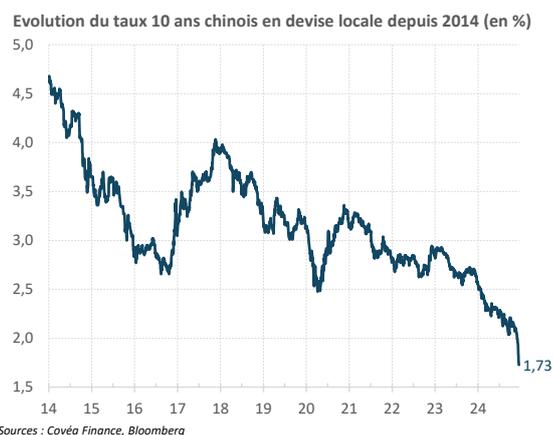
Le taux 10 ans américain termine la semaine en nette progression de 24 pb à 4,40%. Du côté de la zone euro, le taux 10 ans allemand est en hausse de 15 pb à 2.26% alors que le taux 10 ans français est en hausse de 16 pb à 3.03%.

Plus spécifiquement, la France dont le premier ministre a finalement été nommé en fin de semaine, a vu sa notation abaissée par l'agence Moody's de façon inattendue à Aa3, un niveau qui est en ligne avec les autres agences de notation. L'écart entre les taux 10 ans de la France et l'Allemagne termine à 79 pbs, avant l'annonce de cette décision. L'Italie enregistre, cette semaine une sous-performance, avec une prime de risque par rapport à l'Allemagne sur le 10 ans qui repasse au-dessus des 110 pb à 113 pb, après un plus bas à 106 pb.

Le crédit a légèrement performé sur la semaine, avec un resserrement des primes de 2 pb sur la catégorie investissement à 98 pb. Le marché primaire ralentit en cette fin d'année. Notons cependant le placement de deux tranches de Arcelor Mittal à 4 ans et 7 ans (3.25%et 3.63% de rendement respectifs), souscrites 7 fois et dont la prime de risque offerte a finalement été réduite de 40 pb par rapport au niveau d'annonce.

Le Focus de la semaine : Le retour des émissions obligataires chinoises en dollar

La Chine fait actuellement face à des défis internes importants pour stimuler la consommation, mais aussi assainir le marché immobilier et les finances des gouvernements locaux surendettés (cf édito du 12/11/2024). Les grandes orientations budgétaires et monétaires annoncées en cette fin d'année (cf édito de la recherche macro-économique) ont pour objectif de soutenir une économie que la tendance à la fin du multilatéralisme que nous décrivons dans nos Perspectives Economique et Financières n'a pas fini d'impacter. Le soutien budgétaire annoncé et les perspectives d'augmentation des émissions de dettes souveraines ne sont pas de nature à faire monter les taux dans le contexte de ralentissement économique actuel. Au contraire, les taux ont baissé de 30 pb sur les derniers mois, le taux à 10 ans atteignant un niveau historiquement bas de 1.73% en devise locale. Alors qu'en tant que membre des BRICS+, l'intention affichée de la Chine serait plutôt de s'affranchir du dollar, son gouvernement a procédé le mois dernier à deux émissions en dollar américain pour la première fois depuis 2021. Les emprunts à 3 et 5 ans ont suscité un intérêt impressionnant de plus de 40 Mds USD, pour un total émis de seulement 2 Mds USD. La demande est principalement venue des banques (50% des ordres) et des fonds d'investissement (37%), provenant d'Asie pour 68% des intérêts, d'Europe (20%), des Amériques (4%) et du Moyen Orient (8%). D'ailleurs, la communication autour de cette opération s'est faite depuis l'Arabie Saoudite, plutôt que depuis Hong-Kong comme il est d'usage, soulignant les efforts de rapprochement économique entre les deux pays. Outre la forte demande pour ces obligations, la Chine a bénéficié d'un taux d'emprunt extrêmement compétitif : la prime de risque à l'émission comparée au taux d'emprunt du Trésor américain n'a été que de quelques points de base (0.01% pour le 3 ans et 0.03% pour le 5 ans). Elle s'est ensuite rapidement établie en territoire négatif. Un mois après l'émission, le taux de rendement de l'obligation à 5 ans se négocie 45 points de base en dessous de la dette du Trésor américain de même maturité. A l'aube d'une année 2025 qui devrait être marquée par une nette progression des émissions de dettes gouvernementales américaines et européennes, l'analyse de l'intérêt marqué des investisseurs internationaux pour ces émissions diversifiantes complète notre suivi régulier des détenteurs de ces dettes, et des flux des principaux créanciers japonais, voire chinois ou saoudiens.



Yaël Kabla

Gérante Mandats Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pbs)				Pente* (en pbs)	
	13/12/24	J-7	07/11/24	29/12/23	T-12 mois	J-7	07/11/24	29/12/23	sur 12 mois	2y - 10y	10y - 30y
Taux directeurs											
Réserve Fédérale Américaine	4,75	4,75	4,75	5,50	5,50	0,00	0,00	-0,75	-0,75		
BCE - Taux Repo	3,15	3,40	3,40	4,50	4,50	-0,25	-0,25	-1,35	-1,35		
BCE - Taux Facilité de dépôt	3,00	3,25	3,25	4,00	4,00	-0,25	-0,25	-1,00	-1,00		
Banque d'Angleterre	4,75	4,75	4,75	5,25	5,25	0,00	0,00	-0,50	-0,50		
Banque du Japon	0,25	0,25	0,25	-0,10	-0,10	0,00	0,00	0,35	0,35		
Taux 10 ans											
Etats-Unis	4,40	4,15	4,33	3,88	3,92	24	7	52	48	15	20
Allemagne	2,26	2,11	2,45	2,02	2,12	15	-19	23	14	19	22
France	3,04	2,88	3,20	2,56	2,64	16	-16	48	40	81	54
Italie	3,39	3,19	3,73	3,70	3,79	20	-34	-31	-40	97	66
Royaume-Uni	4,41	4,28	4,50	3,54	3,83	14	-9	88	58	11	55
Japon	1,04	1,06	1,01	0,61	0,67	-2	3	43	37	48	121
Crédit											
Indice Itraxx Main	54,3	52,9	54,8	58,1	64,2	1,4	-0,5	-3,8	-9,8		
Indice Itraxx Crossover	299,9	289,4	290,8	309,9	353,0	10,5	9,0	-10,0	-53,1		

Sources : Bloomberg, Covéa Finance * (Taux 10 ans - Taux 2 ans) et (Taux 30 ans - Taux 10 ans)

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Europe : le regard du gérant

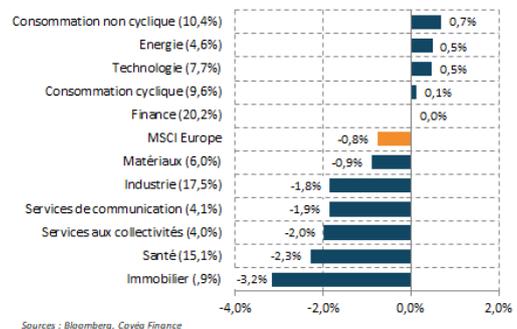
L'analyse des marchés :

La semaine passée, le MSCI Europe (dividendes non réinvestis) baisse de -0,8% sur fond d'incertitudes macroéconomiques en Europe et de remontée des taux longs. L'un des faits marquants de la semaine est l'annonce du gouvernement chinois qui entend soutenir la consommation et la croissance en 2025. Dans ce contexte, les groupes de spiritueux très exposés à la Chine rebondissent et portent le secteur de la consommation de base (+0,7%). Le secteur de l'énergie (+0,5%) progresse aussi malgré une nouvelle réduction des anticipations de demande de pétrole par l'OPEP. Les investisseurs préfèrent porter leur attention sur les politiques de soutien chinoises et les anticipations sur la demande de pétrole. Le secteur de la technologie européen bondit +0,5%, profitant de la hausse d'ASML qui bénéficie de commentaires positifs de la part de contreparties et de l'éditeur de logiciels Temenos qui remporte un contrat important.

A l'autre bout du spectre, les secteurs sensibles à la remontée des taux longs sous-performent à l'image de la santé (-2,3%), des services de télécommunication (-2,1%) et des services aux collectivités (-2%). Le secteur de la santé est aussi affecté par des nouvelles spécifiques négatives, telles que la publication d'une étude scientifique indiquant un risque augmenté de maladie oculaire pour les patients diabétiques utilisant le traitement Ozempic de Novo Nordisk (-4%) ou encore la publication de résultats décevants chez l'équipementier optique Carl Zeiss (-15,2%).

Enfin notons que le CAC40 ne baisse que de -0,2% malgré le contexte d'incertitude entourant la France.

Performances sectorielles du MSCI Europe du 06/12/2024 au 13/12/2024 (GICS)



Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Le Focus de la semaine : Les opportunités liées à l'électrification

Avec l'élection de Donald Trump, c'est toute la sphère liée aux énergies renouvelables qui a sous-performé ces dernières semaines en Europe. La politique énergétique de la prochaine administration Trump favoriserait en effet les énergies fossiles au détriment des renouvelables, entraînant un possible recul des dépenses d'investissement à destination de ce segment d'activité.

Pourtant le rejet dans son intégralité de « l'Inflation Reduction Act » mis en place par l'administration Biden apparaît comme peu probable. D'une part, parce que ce programme en faveur de l'industrie verte bénéficie d'un soutien bipartisan et de surcroît, les principaux bénéficiaires de ces subventions sont les Etats républicains. D'autre part, parce que le président élu Donald Trump entend poursuivre aussi une politique de réindustrialisation des Etats-Unis. Or les investissements dans ce domaine y participent pleinement et des montants très importants seront nécessaires pour améliorer les infrastructures du pays et conforter la souveraineté énergétique des Etats-Unis.

De plus, que ce soit aux Etats-Unis ou ailleurs, le développement des cryptomonnaies, la diffusion de l'intelligence artificielle et l'augmentation du nombre de centres de données sont particulièrement énergivores et entraîneront une hausse de la demande d'électricité qu'il faudra satisfaire avec de nouvelles infrastructures plus agiles, efficaces et bas carbone (génération, transmission, stockage). Les grands acteurs américains de la technologie multiplient les accords avec les fournisseurs d'électricité afin de sécuriser leurs approvisionnements et de respecter leurs engagements environnementaux.

Les enjeux liés à la réorganisation du complexe énergétique mondial et à la diffusion de l'intelligence artificielle sont deux thèmes que nous suivons dans nos Perspectives Economiques et Financières. A ce titre de nombreuses entreprises européennes sont des leaders dans ces domaines et peuvent en bénéficier. Citons par exemple Schneider qui est un acteur reconnu dans la gestion des énergies. Au printemps dernier, il a renforcé son expertise dans les nouvelles technologies en signant un contrat pour accompagner Nvidia dans sa conception des centres de données. Electrification et transformation numérique permettent une accélération de la croissance organique de son chiffre d'affaires désormais comprise entre +6% et +8% en 2024 alors que la fourchette était comprise entre +4% et +5% en 2019.

Chicuong Dang

Gérant OPC Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)					
	13/12/24	J-7	07/11/24	29/12/23	T-12 mois	J-7	07/11/24	29/12/23	sur 12 mois		
MSCI EMU	165,3	165,8	162,0	152,7	153,2	-0,3	↓	2,1	↑	7,9	↑
MSCI EMU Mid Cap	1 067,4	1 071,3	1 047,2	966,1	962,9	-0,4	↓	1,9	↑	10,9	↑
MSCI EMU Small Cap	400,2	405,3	410,2	425,6	417,7	-1,3	↓	-2,4	↓	-4,2	↓
MSCI Europe	172,9	174,2	170,6	160,6	159,8	-0,8	↓	1,3	↑	8,2	↑
France CAC 40	7 409,6	7 426,9	7 425,6	7 543,2	7 575,9	-0,2	↓	-0,2	↓	-2,2	↓
Allemagne DAX 30	7 839,4	7 831,2	7 438,6	6 628,9	6 629,1	0,1	↑	5,4	↑	18,3	↑
Italie MIB	34 888,8	34 749,5	33 981,2	30 351,6	30 359,1	0,4	↑	2,7	↑	14,9	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (£)	8 300,3	8 308,6	8 140,7	7 733,2	7 649,0	-0,1	↓	2,0	↑	8,5	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	9 973,6	10 018,6	9 785,5	8 920,5	8 882,8	-0,4	↓	1,9	↑	12,3	↑

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Internationales : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

En **Asie**, les marchés affichent des performances contrastées sur la semaine. La Corée du Sud enregistre un net rebond après que le gouvernement et la banque centrale aient montré une volonté claire de rassurer les marchés financiers, alors que l'incertitude politique demeure. Les marchés chinois s'inscrivent en baisse malgré la tenue de la réunion de la Conférence Centrale sur les orientations économiques de 2025 à laquelle participait le président Xi Jinping. En outre, la communication du Politburo en faveur d'une politique monétaire modérément plus souple et d'une politique budgétaire proactive n'a que peu soutenu le marché chinois sur la période. Enfin, les marchés des économies les plus dépendantes de la Chine (Australie, Thaïlande, Indonésie) sont en repli sur la semaine.

Parmi les éléments transverses, notons le regain de tensions entre Taïwan et la Chine, cette dernière ayant imposé d'importantes restrictions aériennes au large de sa côte Est, tandis que dans le même temps Taïwan a annoncé des manœuvres militaires dans la région. Dans le domaine militaire, les principales entreprises de défense japonaises, britanniques et italiennes ont conclu un accord pour créer une entreprise commune destinée à fabriquer des avions de combat de nouvelle génération. Enfin, dans le secteur stratégique des semi-conducteurs, TSMC est sur le point de commencer la production de masse dans sa première usine japonaise (préfecture de Kumamoto) tandis que la construction de la seconde démarrera au premier trimestre 2025.

Aux **Etats-Unis**, dans un contexte de remontée des rendements obligataires, le S&P500 a subi des prises de bénéfices et se replie de 0,60%. Depuis 2 semaines toutefois, on note que le nombre de valeurs en baisse est largement supérieur à celui des valeurs en hausse et que le poids des 7 plus grandes capitalisations boursières n'a cessé de s'accroître (à 33,7% du S&P500), au détriment des autres valeurs de l'indice. Les services de communication et la consommation discrétionnaire, portés par les fortes hausses d'Alphabet et Tesla, terminent la semaine en territoire positif. Tous les autres secteurs, qu'ils soient défensifs (services aux collectivités et santé), cycliques (industrie, matériaux) ou décotés (énergie, finance) sous-performent l'indice général.

Quelques semaines avant le retour de D. Trump à la Maison Blanche, l'administration Biden s'efforce de signer son départ en préparant des sanctions plus sévères à l'égard des exportations de pétrole russe et en actionnant les subventions à l'effort de guerre ukrainien.

Le Focus de la semaine : « Drill baby Drill »* or not ?

La future administration Trump affiche clairement sa volonté de faciliter la croissance de la production de pétrole en dérégulant l'industrie : « Nous avons plus d'or liquide que n'importe quel pays au monde », a déclaré M. Trump dans son discours de victoire. M. Wright, actuel CEO de Liberty Energy, une société de services pour l'industrie du pétrole de schiste en Amérique du Nord et potentiel futur ministre de l'Énergie a indiqué qu'il tâcherait de rendre l'énergie plus abordable, plus sûre et plus fiable pour le peuple américain. Faciliter l'obtention de permis pour les forages dans des délais plus courts et un renversement de certaines politiques du président Joe Biden sur la possibilité d'exploiter le pétrole sur les terrains fédéraux sont les mesures pour le moment envisagées. Une réglementation plus favorable pourrait favoriser l'activité de forage des acteurs non cotés (36% de la production de pétrole américaine en 2023), celle-ci ayant un impact sur les coûts des sociétés (permettant d'abaisser le point mort). Toutefois, nous pensons que la décision finale d'investissement restera dictée par les prix de l'or noir. Selon l'enquête trimestrielle de la Fed de Dallas sur l'énergie, les producteurs de pétrole ont besoin de \$64 dollars le baril pour forer un nouveau puit de manière rentable. Par ailleurs, l'enquête de la Fed de Kansas sur l'énergie indique un chiffre similaire (en comparaison, les prix à terme pour 2025 et 2026 sont respectivement d'environ \$70 et \$67 le baril). L'horizon d'une potentielle augmentation de la production de pétrole de la part des sociétés indépendantes non cotées dépend de plusieurs facteurs ; le stock de puits non mis en production mais déjà forés (ces derniers ont fortement baissé depuis 1 an), la rapidité de l'implémentation des mesures de dérégulation, le niveau de prix du pétrole, la capacité de financement et de couverture des prix pour ces producteurs. Pour ce qui est des acteurs indépendants cotés et des majors pétrolières, la discipline d'allocation du capital devrait demeurer, ces dernières privilégiant une croissance mesurée afin de pouvoir faire du retour aux actionnaires. Concrètement, à court terme, nous n'anticipons pas que la production américaine augmente sensiblement au-delà des attentes. Dans le cadre de nos Perspectives Economiques et Financières, nous pensons que les prix du pétrole pourraient subir des pressions baissières.

*Propos de Donald Trump tenus lors de son discours du 19 novembre 2024 soutenant l'idée d'une forte hausse de la production de pétrole aux Etats-Unis.



Sophie Pons

Adjointe au Responsable d'équipe Gestion Actions Monde



Actions Internationales	Niveaux					en devise locale					Variations (en %)			
	13/12/24	J-7	07/11/2024	29/12/23	T-12 mois	J-7	07/11/2024	29/12/23	T-12 mois	J-7	07/11/2024	29/12/23	T-12 mois	
Etats-Unis - S&P500	6 051	6 090	5 973	4 770	4 719	-0,6 ↓	1,3 ↑	26,9 ↑	28,2 ↑	0,0 ↓	4,2 ↑	33,4 ↑	33,0 ↑	
Etats-Unis - Dow Jones	43 828	44 643	43 729	37 690	37 305	-1,8 ↓	0,2 ↑	16,3 ↑	17,5 ↑	-1,2 ↓	3,1 ↑	22,2 ↑	21,9 ↑	
Etats-Unis - Nasdaq	19 927	19 860	19 269	15 011	14 814	0,3 ↑	3,4 ↑	32,7 ↑	34,5 ↑	1,0 ↑	6,4 ↑	39,5 ↑	39,6 ↑	
Japon Nikkei 300	590	586	590	500	494	0,7 ↑	0,1 ↑	18,0 ↑	19,5 ↑	-1,1 ↓	2,5 ↑	13,8 ↑	14,6 ↑	
Corée du Sud KOSPI	2 494	2 428	2 565	2 614	2 564	2,7 ↑	-2,7 ↓	-4,6 ↓	-2,7 ↓	2,5 ↑	-3,5 ↓	-9,5 ↓	-8,1 ↓	
Chine - Shanghai	3 392	3 404	3 471	2 975	2 943	-0,4 ↓	-2,3 ↓	14,0 ↑	15,3 ↑	0,1 ↑	-1,3 ↓	17,2 ↑	17,1 ↑	
Hong Kong Hang Seng	19 971	21 134	20 953	17 047	16 792	-5,5 ↓	-4,7 ↓	17,2 ↑	18,9 ↑	-4,9 ↓	-2,0 ↓	23,7 ↑	23,8 ↑	
Marchés Emergents - MSCI	1 107	1 105	1 141	1 024	1 001	0,2 ↑	-2,9 ↓	8,1 ↑	10,6 ↑	0,8 ↑	-0,1 ↓	13,7 ↑	14,8 ↑	

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Le regard de l'analyste

Les nombreux défis de l'eau ultrapure dans l'industrie des semi-conducteurs

Les technologies de traitement de l'eau sont conçues pour séparer ou éliminer les impuretés présentes dans l'eau, telles que les matières solides (sable, déchets, terre, etc.), les organismes vivants (bactéries, virus, etc.) et les gaz (oxygène, dioxyde de carbone). En fonction de l'usage final souhaité, auquel est associé un niveau de qualité, il convient de ramener la concentration des impuretés à certain seuil, voire d'en éliminer certaines spécifiquement. C'est un processus relativement complexe, ces impuretés étant présentes à des niveaux et états variés (solides/dissolus). Ainsi, les chaînes de retraitement sont généralement bâties en système personnalisé associant plusieurs technologies. Ces dernières peuvent toutefois se subdiviser en trois grandes catégories : les solutions mécaniques (flottations, filtres, membranes, etc.), les solutions chimiques (résines d'échanges ioniques, etc.), et les solutions hybrides/autres (rayons ultraviolets, électrodialyses, etc.).

Les sédiments, micro-organismes et autres matériaux flottants peuvent être séparés relativement facilement par filtration, coagulation ou flottation en raison de leurs propriétés physiques différenciantes (densité, taille). Les impuretés dissoutes ou microscopiques requièrent des solutions ayant des capacités de séparation plus avancées, telles que des membranes ultra filtrantes/à osmose inversée ou par réactions chimiques via des résines échangeuses d'ions. Enfin, lorsque la séparation n'est pas ou plus réalisable, il est possible de recourir à des solutions de purification, comme la stérilisation (par rayons Ultraviolet) ou l'élimination des gaz (par dégazeurs à vide).

La qualité de l'eau est déterminée à l'aide de deux principales mesures (1) le niveau de conductivité à l'électricité, qui décroît à mesure que la qualité s'améliore, jusqu'à la limite théorique d'une résistivité de 18,2 ohms et (2) le niveau concentration des impuretés/substances présentes, mesurer en gramme par litre. On distingue ainsi quatre grandes catégories : les eaux de rivières (niveau d'impuretés ~1 g/L), les eaux du robinet (niveau d'impuretés ~300 mg/L) les eaux pures (niveau d'impuretés ~3 µg/L) et les eaux ultra pures avec une concentration d'impuretés inférieure à 3 ng/L.

Précisons cependant que cette dernière catégorie est protéiforme, et recouvre en réalité des normes et qualités différentes selon les applications industrielles envisagées. Par exemple les énergéticiens ont recours à l'eau ultrapure pour faire tourner certain type de turbines et la priorité réside dans l'absence de molécules corrosives. A l'inverse, l'industrie pharmaceutique l'utilise dans la conception de médicaments ou dans la culture de cellules. Ainsi, c'est l'absence de contaminant, micro-organisme et virus qui fait l'objet de toute les attentions. Mais de toutes les industries, **c'est parmi les fondeurs de semi-conducteurs que le niveau d'exigence est le plus élevé.**

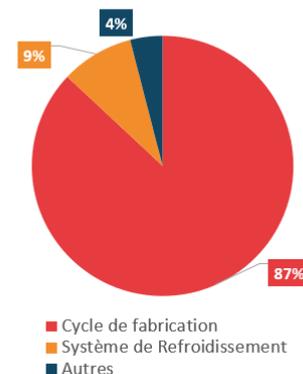
D'un point de vue économique, la présence de particules, même infimes, peut entraîner des défauts critiques dans la nanostructures des puces, compromettant ainsi le rendement des usines et engendrant des coûts supplémentaires. Dans un secteur aussi compétitif, où la rapidité de mise sur le marché est primordiale, toute défaillance entraîne nécessairement d'importantes répercussions sur les marges.

D'un point de vue opérationnel, la production d'eau ultrapure implique plus d'une douzaine d'étapes (dont certaines plusieurs fois répétées) et requiert une quantité d'eau considérable puisqu'il faut compter environ 6 000 litres d'eau du réseau pour obtenir 3 800 litres d'eau ultrapure. Dans le même temps, en aval, une grande usine de semi-conducteurs peut consommer jusqu'à 18 millions de litres d'eau par jour, soit une quantité peu ou prou équivalente à la consommation annuelle d'une ville de 60 000 personnes.

Enfin, **d'un point de vue environnemental**, le traitement des eaux usées est un défi majeur, en raison de la volumétrie à traiter et de la présence de nombreux polluants (comme l'ammoniaque ou le phosphate). En outre, les grandes fonderies comme Taiwan Semiconductor Manufacturing Company, Samsung et Intel se doivent de mettre en œuvre des systèmes de réutilisation et/ou de recyclage en raison de l'échelle de production. La consommation en eau étant tellement importante que sans ces derniers, les usines seraient tout simplement à l'arrêt. D'ici à la fin de la décennie, Intel vise par exemple un usage net positif de l'eau à l'échelle mondiale, tandis que Micron, ambitionne de réutiliser jusqu'à 75 % de ses prélèvements en eau.

Dans le même temps, le retour du politique soucieux de sécuriser ses approvisionnements en puces électroniques, a provoqué la relocalisation accélérée des sites de production et impose aux collectivités locales d'anticiper et de planifier les besoins en eau associés. En témoigne, les états de New York ou d'Arizona qui ont d'ores et déjà mis en chantier d'importants projets d'infrastructures hydrauliques pour accompagner ces développements. Ces évolutions, qui s'intègrent dans la tendance plus globale de régionalisation du monde, constituent l'un des axes d'analyse de nos Perspectives Economiques et Financières.

Consommation d'eau dans une usine de fabrication de semi-conducteurs



Sources : Covéa Finance, Semiconductor Digest "Water Resources and Industry 22"

Félix Laroche

Analyste financier et extra financier



Suivi Macroéconomique

États-Unis

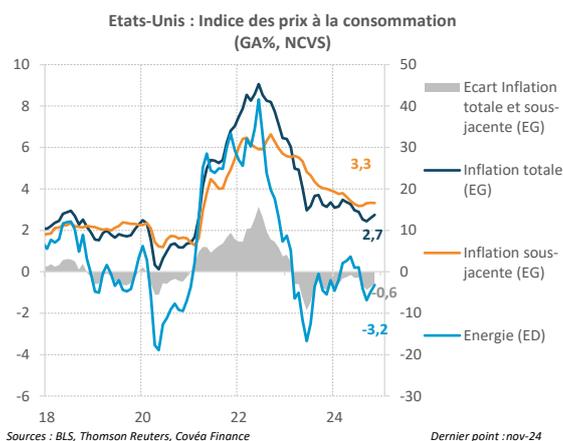
« L'inflation peine toujours à s'infléchir »

Les prix à la consommation ont progressé de 0,3% en glissement mensuel en novembre, tout comme ceux de l'indice sous-jacent (hors alimentation et énergie). Cette dynamique encore relativement soutenue est en ligne avec les attentes. **En rythme annuel, l'inflation accélère légèrement à 2,7%, tandis que l'inflation hors alimentation et énergie est stable à 3,3%. Celle-ci ne baisse plus depuis juillet.** Sur le mois, on relève un rebond des prix des véhicules neufs (0,6% en glissement mensuel, plus forte hausse depuis deux ans) et d'occasion (+2%). De même, les prix du mobilier de maison accélèrent (+0,7%). Du côté des logements, la progression des loyers (réels et imputés) montre enfin un signe de fléchissement (0,2%, plus faible hausse mensuelle depuis 2021), tandis que les prix de l'hôtellerie enregistrent une forte progression (+3,2%). Les prix des assurances de véhicules, qui ont connu une accélération très marquée ces derniers mois, semblent se modérer (+0,1% en glissement mensuel, mais encore près de 13% en glissement annuel). Les prix des services hors alimentation, énergie et logement (mesure mise en avant par la Réserve fédérale pour jauger de la dynamique sous-jacente des prix) progressent de 0,3% sur le mois, ce qui reste soutenu sans être alarmant. Ainsi, cette publication ne change pas fondamentalement la donne pour les banquiers centraux. Leurs

récentes déclarations suggèrent qu'ils devraient se prononcer pour une poursuite de l'assouplissement monétaire lors de la réunion des 17 et 18 décembre, mais un ajustement de la communication allant dans le sens d'un mouvement plus graduel pourrait intervenir, au regard de la persistance des risques sur l'inflation.

L'indicateur NFIB de confiance des PME a enregistré un bond historique en novembre, de l'ordre de 8 points, surpassant le sursaut qui avait été enregistré lors de l'élection de Donald Trump en 2016. L'indice s'établit à 101,7 points, au plus haut depuis juin 2021. La hausse reflète un bond particulièrement marqué des perspectives économiques. **La possibilité d'un climat réglementaire et fiscal plus favorable à la suite des élections de début novembre a soutenu l'optimisme des chefs d'entreprises.** Par ailleurs, l'évolution des ventes est également en nette amélioration. La part des entreprises prévoyant d'augmenter les rémunérations dans les trois prochains mois est en progression à 28%, au plus haut depuis décembre dernier, un élément qui appelle à la vigilance quant au risque lié à la boucle prix salaire, et aux pressions inflationnistes dans les services.

La Banque du Canada a abaissé son taux directeur de 50 points de base (bp) pour la 2^{ème} fois consécutive lors de sa réunion de décembre, le portant ainsi à 3,25%. Le comité de politique monétaire estime que des taux plus bas sont nécessaires pour faire face à une croissance plus faible que prévu et à un marché de l'emploi en perte de vitesse. Après avoir procédé à un assouplissement substantiel (-175 bp en sept mois), le comité a déclaré vouloir poursuivre le mouvement à un rythme désormais plus graduel.



Indicateurs de la semaine*	Indice	Période	Valeur	Préc.	Moy. 2022	Moy. 2023
Indice de confiance NFIB	Indice	nov.-24	101,7	93,7	92,4	90,7
Inflation	IPC, GA%, NCVS	nov.-24	2,7	2,6	8,0	4,1
Inflation sous-jacente	IPC, GA%, NCVS	nov.-24	3,3	3,3	6,2	4,8

* Du 09/12/2024 au 15/12/2024

Sources : Refinitiv, Covéo Finance

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique

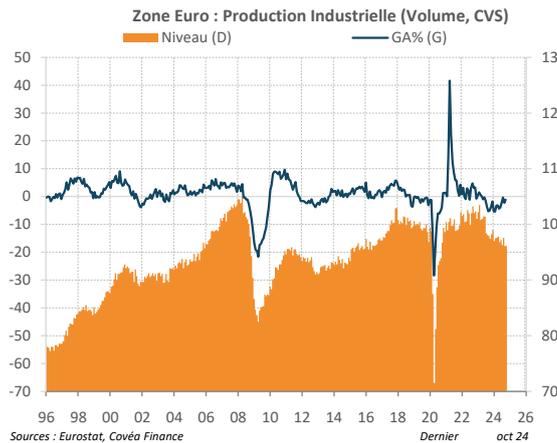


Suivi Macroéconomique

Europe

« Situation politique toujours compliquée, en France comme en Allemagne »

En France, le gouvernement démissionnaire de Michel Barnier a adopté en Conseil des ministres un projet de loi spéciale destinée à assurer la poursuite du fonctionnement de l'Etat à partir du 1er janvier 2025. Le texte comprend trois dispositions : l'une pour permettre à l'Etat de percevoir l'impôt tel que voté fin 2023 pour le budget 2024 et les deux autres pour autoriser l'Etat et les administrations de sécurité sociale à s'endetter. Ce texte sera soumis au vote lundi. Une fois qu'il sera adopté, le gouvernement pourra prendre des décrets pour engager début 2025 des dépenses correspondant aux « services votés » du budget 2024. En dépit de l'avis du Conseil d'Etat, qui interprétait de manière stricte ce qu'il est possible de mettre ou pas dans une telle loi, plusieurs groupes parlementaires ont déposés des amendements pour « enrichir » le texte. Le prochain gouvernement, qui sera dirigé par François Bayrou, aura pour première mission d'élaborer un nouveau projet de loi de finance, afin de le faire adopter le plus rapidement possible au début de l'année prochaine.



Indicateurs de la semaine*			Période	Valeur	Préc.	Moy. 2022	Moy. 2023
ZE	Prod. industrielle	Vol, NCVS, GA%	oct.-24	-1,2	-2,2	1,7	-1,7
FR	Indicateur de confiance BdF	Indice	nov.-24	94,3	95,1	101,0	94,5
IT	Prod. Industrielle	Vol, CVS, GA%	oct.-24	-3,6	-3,8	0,4	-2,1
RU	Prod. industrielle	Vol, CVS, GA%	oct.-24	-0,7	-1,8	-6,4	-1,2

*Du 09/12/2024 au 15/12/2024 Sources : Refinitiv, Covéa Finance

Moody's a abaissé d'un cran la note de crédit de la France, de Aa2 à Aa3. Le communiqué de l'agence de notation indique que les finances publiques françaises sont durablement affaiblies de manière substantielle. Elle juge que la fragmentation politique devrait probablement empêcher une consolidation budgétaire significative. Cette nouvelle note, qui correspond à celle attribuée par les agences concurrentes, est assortie d'une perspective stable.

En Allemagne, Olaf Scholz a soumis une motion de confiance au Bundestag. Son très probable rejet lors du vote prévu ce lundi conduira à l'organisation d'élections législatives anticipées, annoncées pour le 23 février. Les résultats des sondages restent relativement stables, l'Alliance CDU-CSU étant donnée en tête avec un peu moins du tiers des suffrages, devant l'AfD, puis le SPD et les Verts. En l'état actuel le FDP serait exclu de la chambre basse du parlement allemand. La pré-campagne est dominée par l'aide à l'Ukraine. Les sujets économiques devraient aussi être importants dans la suite des débats, avec un consensus sur la nécessité de réformer le mécanisme de frein à l'endettement, mais d'après discussions sur l'ampleur des investissements, et la part de financement public, à envisager dans les prochaines années pour remettre à niveau les infrastructures du pays, mais aussi pour financer les transitions énergétique et numérique.

Sans surprise, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé d'une nouvelle baisse de 25 points de base des taux directeurs européens. Le communiqué publié à l'issue de la réunion a été légèrement modifié, notamment avec la disparition de la mention indiquant la nécessité de maintenir une politique restrictive (cf. focus p suivante).

La production industrielle de la zone euro a stagné en octobre par rapport au mois précédent, après avoir reculé de 1,5% en septembre. En glissement annuel, sa baisse est de 1,2%, après -2,2% le mois précédent. En séquentiel, la production de biens intermédiaires a

stagné en octobre, alors que celle de biens d'équipements professionnels a nettement progressé quand celle de biens de consommation, tant durables que non-durables, reculait sensiblement.

Au Royaume-Uni, le ralentissement de l'activité se confirme. En effet, selon les données publiées par l'ONS (Office for National Statistics), le PIB mensuel s'est contracté pour le deuxième mois consécutif en octobre (-0,1% en glissement mensuel, après un recul similaire en septembre). La tendance baissière se poursuit dans l'industrie, la production ayant chuté de 0,6% en octobre par rapport au mois précédent, et de 0,7% sur un an. Par ailleurs, l'activité est restée stable dans les services, mais a reculé de 0,4% (en glissement mensuel) dans la construction.

Sur le plan commercial, **le Royaume-Uni devient officiellement le premier pays européen à rejoindre le Partenariat de libre-échange transpacifique (CPTPP)**, plus d'un an après la signature de l'accord. Le Royaume-Uni rejoint ainsi 11 autres pays dans cet accord de libre échange, dont le Canada, le Mexique, le Japon ou encore l'Australie. Comme évoqué dans le *Suivi Hebdomadaire des Perspectives économiques et financières* du 3 avril 2023, il s'agit du plus grand accord commercial signé par le Royaume-Uni depuis sa sortie de l'Union européenne. Selon le gouvernement britannique, l'adhésion du Royaume-Uni au CPTPP pourrait présenter de multiples avantages pour le pays : réduction des droits de douane sur les échanges, diversification des chaînes d'approvisionnement, stimulation des exportations de services, encouragement des investissements, accès à de nouveaux marchés, ... Avec le Royaume-Uni, le CPTPP comptera 500 millions d'habitants et 15% du PIB mondial. A titre de comparaison, l'Union européenne compte 450 millions d'habitants et représente un peu plus de 20% du PIB mondial.

Eloïse Girard-Desbois

Economiste



Jean-Louis Mourier

Economiste



Suivi Macroéconomique

Focus : la BCE infléchit (un peu) son discours

Comme largement attendu par les intervenants de marchés, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé, le jeudi 12 décembre, de baisser une nouvelle fois les taux directeurs européens de 25 points de base. Le taux de dépôt, qui sert à piloter l'orientation de la politique monétaire a ainsi été ramené à 3,00%.

Cette décision résulte d'un renforcement de la confiance des banquiers centraux européens dans la tendance de l'inflation. Notamment grâce à la stabilité des prévisions à moyen terme de leurs équipes, ils se déclarent de plus en plus persuadés que le retour d'une inflation durablement proche de 2,0% est en bonne voie.

La publication trimestrielle des dernières prévisions de croissance de l'activité économique et d'inflation par les équipes du Système européen de banques centrales (SEBC) les confortent dans ce diagnostic. Les prix à la consommation sont ainsi attendus en hausse de 2,4% cette année et de 2,1% en 2025, soit 0,1 point de moins qu'auparavant. En moyenne annuelle, l'inflation se stabiliserait à 1,9% en 2026 et 2027. Ce dernier point est important puisqu'il montre que le scénario central est effectivement que le rythme de progression des prix à la consommation s'établirait durablement à un niveau compatible avec l'objectif de la banque centrale.

Parallèlement, si une accélération de l'activité économique fondée sur le regain de croissance du pouvoir d'achat des ménages dans un contexte de taux d'épargne déjà élevé et un redressement de l'investissement des entreprises permis par la baisse des taux d'intérêt est toujours d'actualité, les prévisions de croissance ont été revues à la baisse de 0,1 point en 2024, 0,2 point en 2025 et 0,1 point en 2026.

Ces prévisions de croissance sont, de plus, assorties d'un risque important à la baisse, puisqu'elles n'incorporent pas les effets des droits de douanes supplémentaires que les Etats-Unis pourraient imposer à leurs partenaires commerciaux. De ce fait, la dégradation des perspectives d'activité dans un contexte où le reflux de l'inflation se confirme nourrit les débats au sein du Conseil des gouverneurs de la BCE.

De l'aveu même de Christine Lagarde, **une baisse plus importante (de 50 pb) des taux directeurs a été discutée**. Mais elle n'a pas été retenue. Tous les participants à la réunion se sont ralliés à la décision d'une nouvelle réduction de 25 pb. Il est vrai que le jugement retenu et publié est que les risques sont plutôt orientés à la baisse sur les prévisions de croissance, alors qu'ils sont équilibrés sur les perspectives d'inflation.

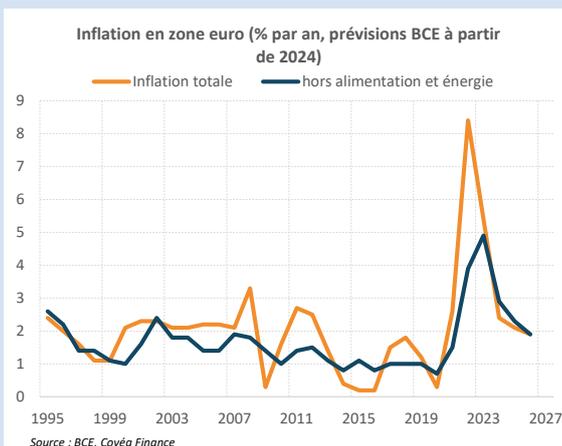
De ce point de vue, **Christine Lagarde a souligné que les prix des services progressent de manière encore soutenue**. La présidente de la BCE indique que le Conseil des gouverneurs détecte des signes annonciateurs d'un ralentissement des salaires, mais aussi d'un frémissement de la productivité du travail, dont la croissance aiderait les entreprises à absorber l'augmentation de leur masse salariale. De plus, les banquiers centraux européens continuent à tabler sur l'absorption d'une partie de la hausse de la rémunération du travail par une contraction des marges unitaires des entreprises.

Néanmoins, **la majorité des membres du Conseil souhaite continuer à accumuler des preuves du déroulement de ce processus. C'est pourquoi le retrait, dans le communiqué de la banque centrale, de la mention de la nécessité de maintenir un niveau de taux suffisamment restrictif aussi longtemps que nécessaire pour assurer le retour au plus tôt de l'inflation à son objectif de 2% à moyen terme s'accompagne du maintien de l'attachement au suivi attentif des données (en particulier celles concernant l'inflation, les perspectives d'inflation et la transmission de la politique monétaire) pour évaluer s'il est possible et nécessaire de baisser encore les taux directeurs lors des prochaines réunions.**

De fait, à l'issue de cette réunion, les débats entre banquiers centraux ne vont certainement pas cesser. Ils pourraient évoluer quelques peu. Dans son explication de texte, Christine Lagarde indique que la « direction est claire ». Lors d'un discours prononcé lundi matin, elle a ajouté que le mouvement de baisse des taux directeurs va être poursuivi ces prochains mois. Mais la présidente de l'institution insiste aussi sur le fait que l'incertitude reste importante sur des éléments clefs qui contribueront à déterminer les mouvements futurs (leur ampleur et leur rythme). Christine Lagarde dit même que **la persistance d'une incertitude significative est l'élément le plus consensuel au sein du Conseil des gouverneurs.**

En particulier, alors que l'objectif est de réduire le caractère restrictif de la politique monétaire, qui perdure au regard des indicateurs de conditions de financement, définir la neutralité n'est pas aisée. Beaucoup débattent du niveau de taux « neutre ». Mais, à la suite de récentes déclarations de Philip Lane, la présidente de la BCE affirme que ce niveau est presque impossible à déterminer a priori. Elle rappelle que les banquiers centraux européens préfèrent juger a posteriori du caractère restrictif ou pas de leur politique. C'est pourquoi ils privilégient encore une approche d'analyse des données réunion après réunion.

L'autre débat qui devrait se poursuivre dans les prochaines semaines, mais qui dépend aussi d'éléments mal connus à ce jour, concerne la nécessité ou pas de viser une politique qui deviendrait expansionniste. Mais, pour de nombreux membres du Conseil des gouverneurs, cela ne deviendrait nécessaire que si (et quand) la faiblesse de l'activité était telle qu'elle engendre un risque d'inflation durablement trop faible. C'est le sens des commentaires du gouverneur de la banque centrale slovaque, Peter Kazimir, quand il rappelle que la BCE doit « résister à la tentation de soutenir la croissance dans la zone euro », dont l'activité économique souffre de problèmes structurels.



Jean-Louis Mourier

Economiste



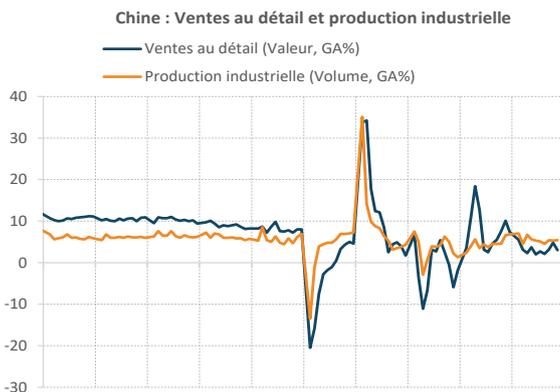
Suivi Macroéconomique

Asie

« Les autorités chinoises annoncent un renforcement du soutien à la demande, sans indiquer de mesures précises »

Les autorités chinoises se prononcent en faveur d'un assouplissement des politiques économiques en 2025. En début de semaine dernière, le communiqué de presse publié à l'issue de la réunion du Politburo, l'organe décisionnel du Parti communiste chinois, indiquait qu'une « politique budgétaire plus proactive et une politique monétaire modérément accommodante » seraient mises en œuvre l'année prochaine. Les autorités chinoises qualifient généralement la politique monétaire du pays de « prudente » et n'avaient pas utilisé la formulation « modérément accommodante » depuis la relance économique majeure qui avait suivi la crise financière de 2008. En outre, le Politburo a indiqué que la Chine devait « stimuler vigoureusement la consommation » ainsi que « stabiliser les marchés immobilier et boursier » et prendre des mesures « non conventionnelles » dans ce sens. Les dirigeants se sont montrés confiants concernant l'atteinte de l'objectif de croissance économique de 2024, à « environ 5 % », soulignant que « les principaux objectifs et

tâches du développement économique et social de l'année seront accomplis avec succès ». Quelques jours plus tard s'est tenue la Conférence centrale sur le travail économique (CEWC), un événement annuel au cours duquel les autorités définissent les grandes lignes des politiques économiques pour l'année suivante. D'après un communiqué, les dirigeants ont placé le soutien à la demande domestique comme leur mission numéro 1 pour 2025 – il était en deuxième position en 2024 derrière la promotion du secteur industriel. Les autorités appellent à des mesures plus significatives pour soutenir la consommation, tels que l'augmentation des petites pensions de retraite, des subventions pour la couverture médicale et le développement de politiques visant à stimuler la natalité. Sur la politique monétaire, les dirigeants s'engagent à baisser les taux directeurs et les ratios de réserves obligatoires (RRR), sans toutefois donner de précision sur l'ampleur ou le calendrier de ces mouvements. Le communiqué rapporte également que le ratio de déficit budgétaire du gouvernement (généralement fixé à 3% du PIB) sera relevé en 2025. Ainsi, les autorités ont fait évoluer leur communication en faveur de politiques économiques plus expansionnistes, mais ne communiquent toujours pas de détails sur l'ampleur de ces soutiens.



Sources : Covéa Finance, National Bureau of Statistics

Dernier point : nov 24

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2022	Moy. 2023	
JP	PMI Services	Indice	déc.-24	51,4	50,5	50,4	53,5
	PMI Manuf.	Indice	déc.-24	49,5	49,0	52,1	49,0
	Investissement en actifs fixes	NCVS, GA%	nov.-24	3,3	3,4	5,1	3,0
	Total des flux de crédit	GA%	nov.-24	7,8	7,8	9,6	9,5
	Prod. Industrielle	Vol, NCVS, GA%	nov.-24	5,4	5,3	3,4	4,6
CH	Ventes au détail	Val, NCVS, GA%	nov.-24	3,0	4,8	-0,8	7,8
	Exportations	Val, NCVS, GA%	nov.-24	6,7	12,7	5,6	-4,7
	Importations	Val, NCVS, GA%	nov.-24	-3,9	-2,3	0,7	-5,5

* Du 09/12/2024 au 15/12/2024

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

Les données d'activité de novembre illustrent la faiblesse de la demande domestique en Chine. La croissance des ventes au détail s'est significativement modérée, à 3,0% en glissement annuel (GA), contre 4,8% en octobre, malgré le dynamisme des ventes automobiles. La dynamique des investissements a également faibli à 2,4% en GA, après 3,4% en octobre et la dynamique des crédits bancaires a atteint un nouveau plus bas historique à 7,7% en GA (8,0% en octobre). En revanche, la production industrielle reste bien orientée à 5,4% en GA (5,3% en octobre). Dans l'immobilier, des signes de stabilisation se confirment, mais restent timides. Les ventes de logements en volume ont atteint une croissance positive en GA pour la première fois depuis mai 2023, à 2,7% après -1,8% en octobre, et les prix ont affiché un moindre déclin. En revanche, les investissements, mises en chantier et le nombre de nouveaux logements arrivant sur le marché demeurent en forte contraction.

La dynamique des exportations chinoises s'est quelque peu modérée en novembre à 6,7% en GA, après le pic de 12,7% atteint en octobre.

Néanmoins, la croissance des exportations a été particulièrement vigoureuse à destination des Etats-Unis, à +9,7% en GA après 7,4% en octobre, reflétant probablement la volonté des entreprises chinoises de réaliser leurs expéditions avant l'arrivée au pouvoir de D. Trump en janvier et l'imposition de droits de douane supplémentaires. La semaine passée, les Etats-Unis ont déjà annoncé une hausse significative des droits de douane sur les produits photovoltaïques chinois qui entrera en vigueur le 1er janvier 2025. Les exportations se sont en revanche modérées à destination de l'Union européenne, du Japon et de la Corée du Sud. En particulier, les exportations de véhicules et châssis ont reculé de 7,8% en en GA, après s'être maintenues en hausse depuis septembre 2020, principalement en lien avec le recul des exportations vers le Brésil et la Russie. En outre, le déclin des importations s'est encore creusé, à -3,9% en GA en novembre (après -2,3% en octobre) et ce malgré la hausse vigoureuse des importations de pétrole et de charbon. Ainsi, l'excédent commercial a augmenté à 97,4 Mds\$ sur le mois, après 95,7 Mds\$ en octobre.

Au Japon, l'enquête Tankan de décembre indique que la confiance des entreprises, les projets d'investissement et les anticipations d'inflation sont bien orientés. Si l'enquête rapporte toujours un climat des affaires particulièrement favorable pour les grandes entreprises, l'amélioration de la confiance entre septembre et décembre s'est généralisée aux grandes, moyennes et petites entreprises. L'évolution favorable de la confiance des entreprises est également rapportée par l'enquête PMI de décembre, avec un indice manufacturier à 49,5 (49,0 en novembre) et un indice services à 51,4 (après 50,5).

En Corée du Sud, le Parlement a voté pour la destitution du Président Yoon, après sa tentative avortée de déclarer la loi martiale. Après qu'une première motion ait été rejetée une semaine auparavant, une majorité qualifiée de 204 parlementaires (sur 300) a voté pour destituer le Président le 14 décembre. 12 députés du Parti du pouvoir au peuple du Président Yoon ont ainsi décidé de voter pour le destituer. Cette décision doit désormais être examinée et validée par la Cour constitutionnelle. Cette dernière dispose de 180 jours pour rendre son verdict, un délai qui pourrait même théoriquement être rallongé par le blocage de la nomination des juges. En 2017, la Cour constitutionnelle avait pris 3 mois pour juger de la destitution de l'ancien Président Park Geun-hye.

En Australie, la banque centrale (RBA) a maintenu son taux d'intérêt à 4,35%. Néanmoins, le comité de politique monétaire a adopté une communication plus accommodante. Il se dit « de plus en plus convaincu que l'inflation se rapproche durablement de l'objectif fixé ». Ce changement de ton semble ouvrir la porte à l'amorce de la normalisation monétaire. Néanmoins, cette perspective pourrait être contrariée par le dynamisme du marché du travail, qui a surpris par sa vigueur en novembre.

Louis Martin

Economiste Zone Asie

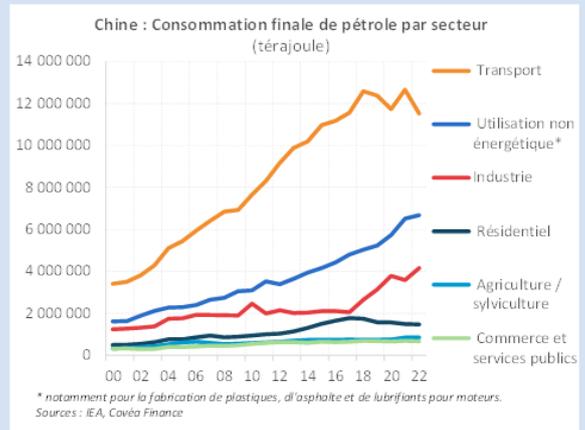


Suivi Macroéconomique

Focus : demande chinoise de pétrole - une tendance structurelle à la modération et de fortes incertitudes à court et moyen terme

Après s'être fortement redressée en 2023, avec la réouverture postpandémie de l'économie, la croissance de la demande de pétrole chinoise (17% de la demande mondiale et 62% de la croissance de la demande mondiale en 2023) se modère en 2024 et devrait encore ralentir au cours des prochaines années. Outre l'essoufflement de la reprise postpandémie, la demande chinoise est affectée par des facteurs structurels et d'importantes incertitudes pèsent sur les perspectives économiques du pays :

- **Le dynamisme de l'économie chinoise est très incertain en 2025 avec des risques orientés à la baisse.** Il dépendra en particulier des effets des fortes hausses de droits de douane que devrait mettre en place l'administration Trump sur la Chine et ses principaux partenaires économiques. Cela devrait accélérer la dynamique de recomposition des chaînes de valeur défavorable à la Chine. Alors que les perspectives sur la demande extérieure sont mal orientées, le dynamisme de l'économie chinoise dépendra également de l'efficacité des politiques de soutien mises en place pour stimuler la demande domestique et stabiliser le marché de l'immobilier. Pour l'heure, les autorités ont annoncé des assouplissements monétaires, des soutiens au secteur de l'immobilier, des mesures favorisant le désendettement des autorités locales mais pas encore d'impulsion budgétaire majeure comparable à celle ayant suivi la crise de 2008. Comme évoqué en page précédente, les autorités se sont engagées à soutenir la consommation des ménages, mais sans donner de détail sur ces soutiens. Enfin, l'économie chinoise est dans une dynamique de ralentissement naturel et durable associée au développement du pays (rendements décroissants des investissements) et au déclin démographique.
- En outre, l'intensité en pétrole du PIB chinois devrait poursuivre son déclin structurel. En 2023, la Chine consommait 0,97 baril/jour par millions de US\$ de PIB annuel constant (prix de 2010), contre 1,23 en 2010 et 1,68 en 2000. **Cette évolution reflète des gains d'efficacité énergétique et, de plus en plus, la dynamique rapide de transition énergétique du pays.** La Chine s'est fixée comme objectif d'atteindre le pic des émissions de CO2 en 2030 et la neutralité carbone en 2060. Cette transition est surtout visible dans le secteur du transport (1^{ère} source de demande de pétrole en Chine) et en particulier à l'électrification du parc automobile. D'après la China Association of Automobile Manufacturers (CAAM), les ventes de véhicules électriques et hybrides ont dépassé les ventes de véhicules thermiques pour le deuxième mois consécutif en septembre 2024, atteignant 51,8%. Au cours des neuf premiers mois de 2024, les ventes de véhicules électriques et hybrides ont atteint 8,32 millions d'unités en Chine, soit une hausse de 32,5% par rapport à la même période de l'année dernière. La demande de pétrole liée au transport routier de marchandises est également affectée par l'utilisation plus importante de véhicules fonctionnant au gaz naturel liquéfié ou à l'électricité.
- **Seule l'industrie pétrochimique reste un segment dynamique de la demande de pétrole chinoise.** L'activité s'est fortement développée dans le pays au cours des cinq dernières années avec une croissance importante des capacités de production, en particulier concernant le plastique et de fibres synthétiques, illustrant la stratégie de maîtrise de l'ensemble des segments des chaînes de valeur industrielles.



Louis Martin

Economiste Zone Asie



Ce document est établi par Covéa Finance, société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro 97-007, constituée sous forme de société par actions simplifiée au capital de 24 901 254 euros, immatriculée au RCS Paris sous le numéro B 407 625 607, ayant son siège social au 8-12 rue Boissy d'Anglas 75008 Paris.

Ce document est produit à titre indicatif et ne peut être considéré comme une offre de vente ou un conseil en investissement. Il ne constitue pas la base d'un engagement de quelque nature que ce soit, ni une évaluation de stratégie ni aucune recommandation d'investissement dans des instruments financiers.

Il contient des opinions et analyses générales et non personnalisées conçues par Covéa Finance à partir de données chiffrées qu'elle considère comme fiables au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, mais dont l'exactitude et la validité ne sont toutefois pas garanties.

Les opinions exprimées dans le document peuvent faire l'objet de modifications sans notification.

Covéa Finance ne saurait être tenue responsable de toute décision prise sur la base d'une information contenue dans ce document.

Ce document est la propriété intellectuelle de Covéa Finance. Toute Utilisation (définie ci-après), reproduction ou diffusion de tout ou partie du présent document devra faire l'objet d'une autorisation préalable de Covéa Finance.

Le destinataire du présent document a connaissance et accepte que les données chiffrées, permettant d'établir les opinions et analyses générales et non personnalisées, peuvent être soumises à l'acquisition de droits vis-à-vis de tiers.

Par conséquent, les données chiffrées ne peuvent en aucun cas faire l'objet d'une quelconque Utilisation par le destinataire du document sans l'acquisition préalable des droits nécessaires directement auprès des tiers détenteurs de ces droits.

Par ailleurs, le destinataire du présent document a connaissance et accepte que Covéa Finance ne sera en rien responsable de toute utilisation faite desdites données chiffrées et assumera seul toutes les conséquences vis-à-vis des tiers détenteurs de droits associés à ces données.

L'« Utilisation » s'entend comme, et de manière non limitative, la manipulation de la donnée chiffrée, la distribution, la redistribution, l'intégration dans un système d'information ou dans des documents de tous types.