

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

13 janvier 2025

Rédacteurs
Gestion — Recherche

Marché du crédit : c'est reparti!

L'année 2024 marque une deuxième année consécutive de solide performance pour le marché du crédit. Le marché européen a enregistré en 2024 des gains oscillant entre 4,7% pour la catégorie investissement et 8% pour la catégorie haut rendement, les performances étant sensiblement équivalentes pour les marchés du crédit en dollar.

Ces résultats sont d'autant plus remarquables qu'ils sont réalisés dans un contexte d'offre de titres très abondante. Sur le marché en euros, ce sont 735Mds€ de dettes qui auront été levées auprès des investisseurs par des émetteurs privés financiers et non-financiers, ce qui constitue un nouveau record historique. Les marchés américains ne sont pas en reste. Cependant, les volumes émis n'ont pas surpassé ceux de 2020.

Le rendement et les fondamentaux des émetteurs crédit restent les principaux arguments pour la classe d'actifs en 2025 même si le niveau des primes de risque laisse peu de marge de resserrement. Toutefois, en ce début d'année, la classe d'actifs semble garder la faveur des investisseurs si l'on en juge par l'afflux des capitaux. Les mêmes tendances qu'en 2024 sont à l'œuvre : des carnets d'ordre largement sursouscrits et des primes d'émission faibles. La conjonction entre des rendements offerts qui restent attractifs, même si les niveaux sont en baisse par rapport aux points hauts de 2023, mais nettement plus élevés que la moyenne de 2010-2021 et des primes d'émission qui sont jugées attractives par les émetteurs permettent d'entretenir la dynamique actuelle.

Celle-ci peut perdurer à condition que la croissance se maintienne et que les entreprises n'aient pas à subir de choc exogène. A cet égard on peut considérer que les risques liés à la mise en place des droits de douane par l'administration américaine ne sont pas suffisamment pris en compte.

De plus, la hausse des rendements si elle se poursuit peut à nouveau faire craindre une augmentation des difficultés de refinancement, en premier lieu, pour les entreprises les plus endettées. Il est intéressant d'observer l'évolution des taux de défaut sur le marché du haut rendement américain et en particulier celui du marché des prêts, plus sensible à la variation des taux en raison de coupons à taux variable. Celui-ci est à 4.5%, en hausse de 120 points de base sur l'année soit un plus haut depuis 2020. Pour autant, cela n'empêche pas le marché américain du haut rendement de traiter sur des niveaux de primes proches de ses plus bas historiques.

Eric Le Coz

Responsable d'équipe Gestion Mandats Taux



Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2

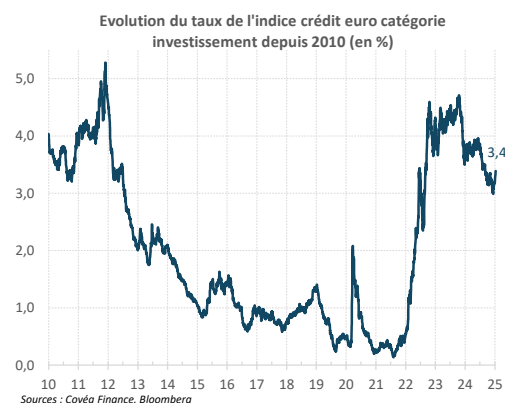
Obligataire
Actions Europe
Actions Internationales
Analyse

Suivi Macroéconomique p6

Etats-Unis
Europe
Asie

Focus de la semaine

« des taux absolus qui restent attractifs par rapport à la période 2010-2021 »



Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	10/01/25	07/11/24	T-12 mois	07/11/24	sur 12 mois
Marché des changes					
€ / \$	1,024	1,081	1,097	-5,2	-6,6
€ / £	0,839	0,832	0,860	0,8	-2,4
€ / Yen	161,59	165,25	159,41	-2,2	1,4
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	80	76	77	5,5	3,0
Indice CRB*	537	538	505	-0,2	6,2
Prix de l'once d'Or	2 715	2 706	2 019	0,3	34,5
Prix de la tonne de cuivre	9 092	9 664	8 355	-5,9	8,8
Indice Baltic Dry**	1 048	1 451	1 554	-27,8	-32,6
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	2291	2332	2206	-1,8	3,8

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 :

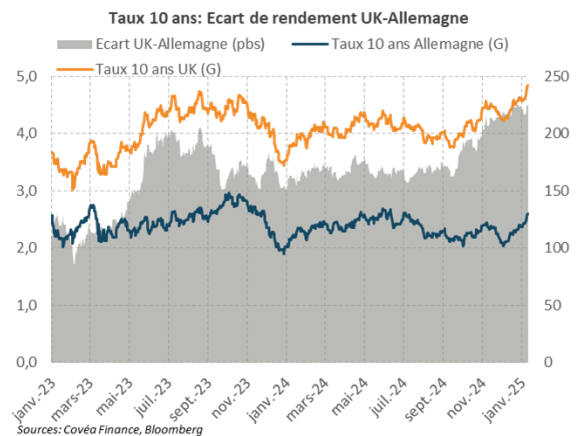
Sur la semaine, les taux souverains sont orientés à la hausse sur l'ensemble des zones géographiques. Le mouvement sur le taux à 10 ans est significatif, avec des variations de 10 pb au Japon à 1.20%, d'une quinzaine de pb en Europe et aux Etats-Unis avec un Bund à 2.60% et un T-note à 4.76% et de 25 pb au Royaume-Uni à 4.84%. Parmi les éléments explicatifs d'un tel mouvement, on retrouve les données d'emplois aux Etats-Unis, l'ISM des services, l'attente de l'investissement de Donald Trump (et des décisions qui pourraient être prises rapidement) et l'important volume d'émissions de dettes d'Etats.

Sur le marché du crédit, les primes de risque se resserrent de 5 pb sur l'IG (catégorie investissement) à 100 pb, soit un taux de rendement de 3.64%, et s'écartent sur le Haut rendement de 10 pb à 320 pb, soit un taux de rendement de 5.93%. Le marché primaire commence l'année avec 31 Mds€ d'émissions sur l'IG (dont 500 M€ d'Hera à 6 ans à 3.40%) et 3.0 Mds€ sur le Haut rendement (dont 400 M€ de Kiloutou à 5% sur 6 ans).

Le Focus de la semaine : Royaume-Uni, la défiance des investisseurs ?

Fin juillet 2024, le parti du Labour (la gauche britannique) met fin à 14 années de domination conservatrice en remportant les élections générales. L'élaboration d'un budget pour l'exercice 2025 aura été laborieuse en raison de la constatation d'un écart de plus de 20 Mds£ dans les finances publiques en 2024 entre les dépenses engagées et les recettes prévues pour le Trésor. Le gouvernement travailliste a donc présenté fin octobre son premier budget, après un record de 117 jours de travaux. Ce budget prévoit notamment des hausses d'impôts inédites de 40 Mds£ par an (notamment une augmentation des cotisations patronales) et une enveloppe de 100 Mds£ d'investissements sur 5 ans (notamment à destination du système de santé).

Depuis l'annonce de ce budget, les taux anglais sont orientés à la hausse. Les taux à 10 ans et 30 ans progressent respectivement de 33 pb et 42 pb, à 4.88% et 5.45%. Ce mouvement est encore plus marqué depuis le mois de décembre. Le lancement du programme de financement 2025 la semaine dernière est venu rappeler aux investisseurs et aux gouvernements, les faibles marges de manœuvre du pays. En effet, lors des adjudications d'obligations à 5 et 30 ans de respectivement 4.25 Mds£ et 2.25 Mds£, le Trésor britannique a été contraint d'accepter une concession élevée, environ 20 pb par rapport à la courbe secondaire. Plusieurs raisons peuvent expliquer cette défiance. Premièrement, le budget, plutôt orienté sur les investissements, est contrecarré par la menace de droits de douane lancée par le Président américain Donald Trump. Les Etats Unis étant le plus grand marché à l'exportation du Royaume (15% du total des exportations), l'impact pour les entreprises anglaises n'est donc pas négligeable. De plus, l'alourdissement des charges patronales défini dans le budget 2025 est mis en œuvre en ce début d'année. Ces deux éléments devraient donc peser sur les entreprises et les créations d'emplois. Deuxièmement, le discours au parlement de Sam Woods, responsable de l'Autorité de régulation prudentielle (PRA), montre une possible ouverture sur un relâchement des contraintes appliquées aux banques. Une telle décision devrait contribuer favorablement à la croissance mais aussi à l'inflation. Alors que cette dernière évolue déjà sur des niveaux élevés (à 2,6% en rythme annuel en novembre). Troisièmement, comme déjà analysée dans nos Perspectives Economiques et Financières, la soutenabilité de la dette est devenue un sujet central pour un grand nombre de pays, notamment le Royaume-Uni. Ses taux souverains ne bénéficient pas de l'effet « valeur refuge » comme les obligations souveraines américaines. Cette question intervient au moment où l'Etat doit emprunter environ 300 Mds£ par an pour financer les hausses de dépenses prévues dans son budget, alors que la part des investisseurs étrangers détenteurs d'obligations souveraines anglaises est élevée, autour de 30%. Quatrièmement, le budget du gouvernement Starmer prévoyait une marge de manœuvre de 10 Mds£. La hausse des taux observée depuis l'annonce du budget a déjà ponctionné les 2/3 de cette enveloppe. Or, le budget 2025 doit être analysé par le Bureau de la responsabilité budgétaire (ORB) le 26 mars. La chancelière de l'Echiquier, Rachel Reeves, a donc le choix d'ajuster sa copie soit dès à présent, soit lors du budget 2026. La crédibilité du gouvernement est en jeu, et ce après l'échec du gouvernement Truss et la faible confiance des milieux d'affaires dans le gouvernement Starmer à la suite des hausses d'impôts sur les sociétés déjà validées.



Nicolas Vienne

Gérant OPC Taux



Marchés Obligataires	Niveaux				Variations (en pbs)				Pente* (en pbs)		
	10/01/25	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	4,50	4,50	4,75	5,50	5,50	0,00	⇒	-0,25	↓	-1,00	↓
BCE - Taux Repo	3,15	3,15	3,40	4,50	4,50	0,00	⇒	-0,25	↓	-1,35	↓
BCE - Taux Facilité de dépôt	3,00	3,00	3,25	4,00	4,00	0,00	⇒	-0,25	↓	-1,00	↓
Banque d'Angleterre	4,75	4,75	4,75	5,25	5,25	0,00	⇒	0,00	⇒	-0,50	↓
Banque du Japon	0,25	0,25	0,25	-0,10	-0,10	0,00	⇒	0,00	⇒	0,35	↑
Taux 10 ans											
Etats-Unis	4,76	4,60	4,33	3,88	3,97	16	↑	43	↑	88	↑
Allemagne	2,60	2,43	2,45	2,02	2,24	17	↑	15	↑	57	↑
France	3,43	3,29	3,20	2,56	2,74	14	↑	23	↑	87	↑
Italie	3,77	3,59	3,73	3,70	3,81	18	↑	4	↑	7	↑
Royaume-Uni	4,84	4,59	4,50	3,54	3,82	25	↑	34	↑	130	↑
Japon	1,20	1,10	1,01	0,61	0,60	10	↑	19	↑	59	↑
Crédit											
Indice Itraxx Main	58,3	56,7	54,8	58,1	59,5	1,7	↑	3,5	↑	0,2	↑
Indice Itraxx Crossover	314,9	306,9	290,8	309,9	319,0	8,0	↑	24,1	↑	5,1	↑

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

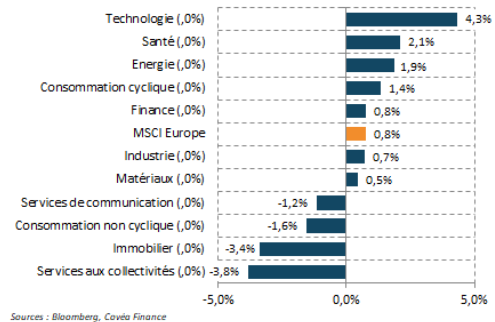
Analyse de l'évolution des marchés

Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Sur la semaine écoulée, le marché action européen (MSCI Europe, dividendes non réinvestis) monte de +0,8%. La rumeur suivie de son démenti au cours de la semaine concernant Donald Trump qui envisagerait de modifier sa proposition de taxes douanières ont apporté de la volatilité sur les marchés européens. Le secteur de la technologie monte de +4,3% tiré principalement par les acteurs des semi-conducteurs qui ont progressé suite à l'annonce par le groupe taiwanais Foxconn d'un chiffre d'affaires au quatrième trimestre supérieur aux attentes et de Microsoft qui a annoncé un plan d'investissement important dans ses centres de données. L'énergie monte de +1,9% dans le sillage de la hausse des cours du baril de pétrole (référence brent), portée par la vague de froid aux Etats-Unis et le durcissement des sanctions américaines à l'encontre du pétrole russe. A contrario, le secteur des services aux collectivités baisse de -3,8% impacté par les propos de Donald Trump qui a déclaré vouloir mettre en place une politique visant à stopper la construction d'éoliennes en mer durant son second mandat. Le secteur de l'immobilier abandonne -3,4% dans un contexte de remontée des taux longs. Le secteur de la consommation non cyclique baisse de -1,6% tiré par les valeurs anglaises de la distribution suite au mouvement de hausse sur les taux d'intérêt anglais et la baisse de la livre sterling.

Performances sectorielles du MSCI Europe du 03/01/2025 au 10/01/2025 (GICS)



Le Focus de la semaine : Le secteur du luxe a perdu de son éclat

Au cours des trois dernières années, les entreprises du luxe ont subi une baisse de leurs cours de bourse, à l'exception notable d'Hermès. L'année 2024 n'a pas fait exception, amplifiant deux phénomènes à l'œuvre depuis plusieurs trimestres, à savoir le ralentissement de la croissance du secteur et sa polarisation.

Les publications successives des entreprises du luxe montrent ainsi une décélération de la croissance des ventes, qui s'est amplifiée en 2024. L'une des raisons est la dégradation de la conjoncture économique impactant davantage les consommateurs les plus modestes qui réduisent leurs achats de produits de luxe (et qui ont constitué un moteur de croissance important dans le passé). De plus, le ralentissement des dépenses du consommateur chinois (représentant environ un tiers des dépenses mondiales du luxe) amplifie cette tendance, la baisse des prix de l'immobilier en Chine pesant négativement sur l'effet richesse. Deuxième phénomène : la polarisation au sein du secteur avec des consommateurs qui orientent de plus en plus leurs achats en faveur de certaines marques (type Hermès pour les clients les plus aisés), concentrant ses dépenses sur les produits aux prix de vente les plus élevés, renforçant par là-même la désirabilité de certaines marques. La baisse est plus particulièrement prononcée pour des marques comme Gucci (Groupe Kering) et Burberry qui sont engagées dans un processus de repositionnement stratégique.

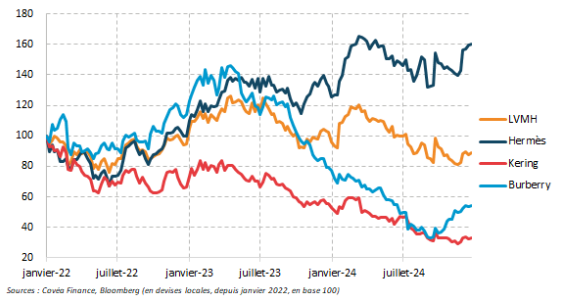
Le secteur du luxe fait face à plusieurs défis importants en 2025 et notamment celui du niveau des prix (ces dernières années, les hausses ont été rapides et peut-être trop agressives) avec un consommateur plus fragile financièrement mais également plus exigeant en termes de qualité. Une augmentation des tensions commerciales via des hausses de droits de douane dans le monde ajoute à l'incertitude. C'est pourquoi nous demeurons vigilants et privilégions des sociétés en capacité de s'adapter au nouveau contexte opérationnel, comme illustré dans nos Perspectives Economiques et Financières.

Le secteur du luxe fait face à plusieurs défis importants en 2025 et notamment celui du niveau des prix (ces dernières années, les hausses ont été rapides et peut-être trop agressives) avec un consommateur plus fragile financièrement mais également plus exigeant en termes de qualité. Une augmentation des tensions commerciales via des hausses de droits de douane dans le monde ajoute à l'incertitude. C'est pourquoi nous demeurons vigilants et privilégions des sociétés en capacité de s'adapter au nouveau contexte opérationnel, comme illustré dans nos Perspectives Economiques et Financières.

Sébastien Levavasseur
Gérant Mandats Actions Europe



Performances boursières des acteurs du luxe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)					
	10/01/25	J-7	07/11/24	30/12/24	T-12 mois	J-7	07/11/24	30/12/24	sur 12 mois		
MSCI EMU	165,2	162,5	162,0	162,3	150,3	1,7	↑	2,0	↑	9,9	↑
MSCI EMU Mid Cap	1 060,8	1 054,5	1 047,2	1 052,6	952,0	0,6	↑	1,3	↑	11,4	↑
MSCI EMU Small Cap	385,1	388,7	410,2	389,7	411,8	-0,9	↓	-6,1	↓	-6,5	↓
MSCI Europe	171,4	170,1	170,6	169,0	158,6	0,8	↑	0,5	↑	8,1	↑
France CAC 40	7 431,0	7 282,2	7 425,6	7 313,6	7 387,6	2,0	↑	0,1	↑	0,6	↑
Allemagne DAX 30	7 766,0	7 647,4	7 438,6	7 648,6	6 547,9	1,6	↑	4,4	↑	18,6	↑
Italie MIB	35 090,2	34 127,6	33 981,2	34 186,2	30 249,2	2,8	↑	3,3	↑	16,0	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (£)	8 248,5	8 224,0	8 140,7	8 121,0	7 576,6	0,3	↑	1,3	↑	8,9	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	9 831,6	9 912,4	9 785,5	9 794,3	8 812,1	-0,8	↓	0,5	↑	11,6	↑

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Internationales : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

En **Asie**, la semaine a été généralement baissière, notamment du côté des marchés chinois qui continuent de souffrir de la défiance des investisseurs en l'absence de mesures concrètes de soutien à l'économie et face à la résurgence des tensions diplomatiques et commerciales avec les Etats-Unis. Ces derniers ont ainsi ajouté plusieurs sociétés chinoises sur leur liste d'entreprises affirmées comme liées à l'armée chinoise. A titre d'exemple, Tencent, géant des réseaux sociaux et des jeux vidéo, CATL, leader mondial des batteries pour véhicules électriques ou CXMT numéro 1 local des puces mémoires figurent sur cette liste. Parallèlement, la Corée du Sud s'inscrit en forte hausse, portée par les commentaires positifs du président de Nvidia concernant la demande de puces pour l'IA, notamment les « HBM » (puces mémoire à haute bande passante) dont les champions mondiaux sont coréens. Pour cette raison, Taiwan termine également la semaine en hausse.

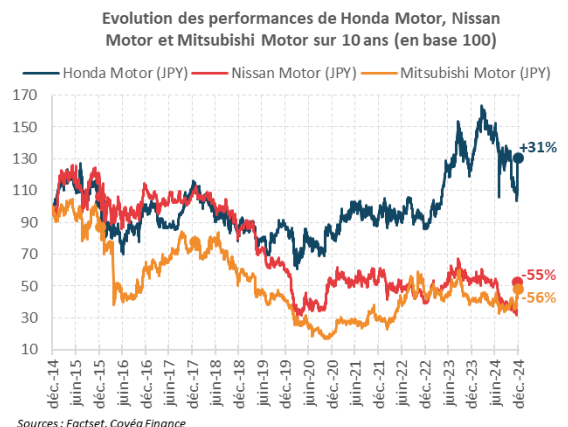
Dans la thématique de la relocalisation des capacités de production, on notera que l'Indonésie a maintenu l'interdiction de ventes des iPhones 16 : en effet, malgré un investissement de \$1 Mds dans le pays, le gouvernement estime que les portables d'Apple ne respectent pas la règle des 40% de pièces fabriquées localement.

Aux **Etats-Unis**, le marché américain est en repli de 1,50%, inquiété par une remontée des rendements obligataires liée aux commentaires moins accommodants en provenance de la Réserve Fédérale et aux propos de D.Trump en faveur d'une mise en place rapide de nouveaux droits de douane. Dans ce contexte, l'immobilier, les financières et la technologie ont été particulièrement pénalisés tandis que l'énergie, seul secteur en hausse, tirait parti d'une poursuite du rebond du prix du pétrole (+5,4% pour le baril WTI).

Christopher Hanson, président de la Commission de réglementation nucléaire américaine s'est donné pour objectif de simplifier les approbations de nouveaux réacteurs (4 ans pour la dernière demande en 2008) alors que les besoins en énergie et l'intérêt pour la solution nucléaire augmentent fortement. Le secteur est en train de développer une nouvelle génération de réacteurs (les « Small Modular Reactors »), plus rapides et moins chers, que Christopher Hanson aimerait voir approuvés en moins d'un an, après toutefois un examen long et approfondi des premières demandes d'autorisation.

Le Focus de la semaine : Dans un secteur chamboulé, une potentielle fusion d'envergure au Japon

Lors d'une conférence de presse, les présidents des constructeurs automobiles Honda et Nissan ont annoncé un accord de principe pour la création d'une holding commune, validant donc les articles de presse évoquant cette possibilité, avec une introduction en bourse prévue pour l'été 2026. Nissan et Honda ont confirmé que Mitsubishi se joindrait aux discussions, posant ainsi les contours d'une fusion à 3. Pour rappel, Mitsubishi est d'ores et déjà détenu à hauteur de 24% par Nissan. En termes de production, Honda et Nissan produisent plus de 7 millions de véhicules à eux deux. Le nouvel ensemble réaliserait un chiffre d'affaires d'environ 200 milliards d'euros. Ainsi, en cas de fusion, la holding de tête introduite en bourse détiendrait les filiales des marques, ces dernières survivant à la fusion. Le patron de Nissan a également déclaré que les constructeurs étudient la création de synergies significatives, notamment dans la rationalisation des coûts de production (optimisant le taux d'utilisation des capacités globales) et les coûts de développement des nouveaux modèles, notamment électriques. A noter que les deux constructeurs avaient déjà signé cet été un accord pour partager le développement, notamment des gammes électriques et des logiciels embarqués, pour tenter de mutualiser les coûts et améliorer leur compétitivité. La recherche de synergies est rendue d'autant plus nécessaire pour rivaliser avec les constructeurs chinois sur leur sol, un impératif qui a déjà conduit à des fermetures de capacités des deux constructeurs dans ce pays. Par ailleurs, Nissan avait annoncé début novembre d'importantes réductions d'effectifs (7000 emplois), témoignant de la volonté des constructeurs nippons de se rationaliser dans une période particulièrement compliquée. La seule divergence entre Honda et Nissan concerne le marché américain, où Nissan est en grande difficulté, tandis qu'Honda résiste bien. Nous continuerons de suivre ces éléments, susceptibles de présager d'autres mouvements de consolidation dans un secteur très perturbé. En effet, les constructeurs traditionnels sont en grande difficulté face à la concurrence d'un acteur tel que Tesla, mais surtout face à la concurrence chinoise dont les avantages compétitifs sont particulièrement importants.



Kenn Gagnon

Responsable d'équipe Gestion Actions Asie



Actions Internationales	Niveaux					en devise locale					Variations (en %)			
	10/01/25	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	5 827	5 942	5 973	4 770	4 784	-1,9	-2,4	22,2	21,8	-1,3	2,9	31,6	30,2	
Etats-Unis - Dow Jones	41 938	42 732	43 729	37 690	37 593	-1,9	-4,1	11,3	11,6	-1,2	1,2	19,9	19,3	
Etats-Unis - Nasdaq	19 162	19 622	19 269	15 011	14 973	-2,3	-0,6	27,6	28,0	-1,7	4,9	37,6	36,8	
Japon Nikkei 300	583	593	590	500	530	-1,6	-1,1	16,6	10,0	-0,4	1,1	12,4	8,0	
Corée du Sud KOSPI	2 516	2 442	2 565	2 614	2 525	3,0	-1,9	-3,7	-0,4	3,3	-2,8	-8,8	-4,8	
Chine - Shanghai	3 169	3 211	3 471	2 975	2 882	-1,3	-8,7	6,5	9,9	-1,0	-6,2	11,3	15,0	
Hong Kong Hang Seng	19 064	21 134	20 953	17 047	16 245	-9,8	-9,0	11,8	17,4	-9,3	-4,3	20,8	26,0	
Marchés Emergents - MSCI	1 057	1 073	1 141	1 024	996	-1,5	-7,3	3,3	6,1	-0,9	-2,2	11,3	13,4	

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Le regard de l'analyste

IA générative : des idées lumineuses, mais un avenir assombri par les déchets

Les ordinateurs, les téléphones portables, les gros appareils électroménagers et les équipements médicaux font partie des déchets d'équipements électriques et électroniques (DEEE) les plus courants. Chaque année, des millions d'entre eux sont mis au rebut pour cause de casse ou d'obsolescence. Les déchets électroniques sont l'un des flux de déchets solides dont la croissance est la plus rapide au monde, augmentant cinq fois plus vite que leur recyclage si l'on en croit le quatrième rapport *Global E-waste Monitor* des Nations Unies. Ainsi, un record de 62 millions de tonnes de déchets électroniques a été produit en 2022, soit une hausse de 82% par rapport à 2010. L'organisation intergouvernementale estime que ces volumes pourraient croître encore de 32% pour atteindre les 82 millions de tonnes en 2030 (cf. premier graphique ci-contre).

D'après l'OMS, s'ils ne sont pas collectés puis recyclés de manière appropriée, ces déchets peuvent libérer jusqu'à 1000 substances chimiques différentes (y compris des neurotoxiques tels que le plomb) menaçant par conséquent la santé humaine et l'environnement.

Par ailleurs, le recyclage des DEEE présente un intérêt économique, puisqu'ils sont en partie constitués de ressources stratégiques telles que les terres rares. Les Nations Unies considèrent qu'environ 62 milliards de dollars américains pourraient être récupérés si l'ensemble des déchets électroniques étaient recyclés. A l'échelle mondiale, leur taux de recyclage s'élève à 22,3%, avec de fortes disparités d'un continent à l'autre (cf. second graphique ci-contre). Tandis que l'Asie recycle 11,9% de ses déchets électroniques, ce taux atteint les 42,8% en Europe. Ces chiffres illustrent la vision du « déchet-ressource » adoptée par l'Union Européenne, qui s'intensifie avec le contexte d'un monde sous tensions géopolitiques, comme évoqué dans nos Perspectives Economiques et Financières.

Cet enjeu de gestion des déchets électroniques devient d'autant plus important avec le développement de l'intelligence artificielle générative (autrement dit, capable de générer des images, des vidéos ou encore de la musique). L'IA promet des gains de productivité, tels qu'une meilleure connaissance client, l'automatisation de la création de contenus ou encore le raccourcissement des cycles d'innovation. L'IA générative est quant à elle synonyme de gains d'efficacité énergétique pendant la phase d'exploitation des centres de données.

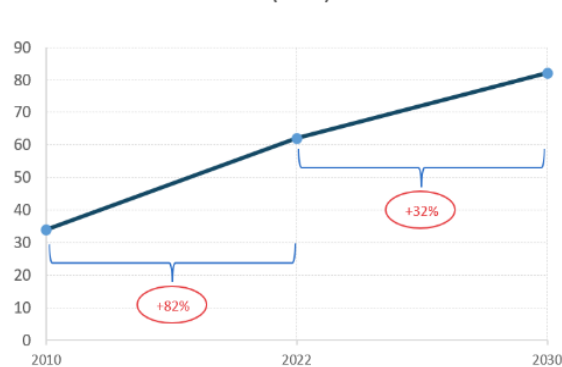
Pour autant, pour bénéficier des gains d'efficacité énergétique des nouveaux serveurs, les opérateurs de centres de données doivent remplacer les serveurs existants, qui deviennent alors obsolètes. Une étude publiée en octobre dernier dans la revue *Nature Computational Science* rappelle que l'essor de l'IA générative implique un développement tout aussi rapide du matériel informatique nécessaire pour l'apprentissage des grands modèles de langage (LLM). En effet, à l'automne 2024, un employé d'Alphabet aurait déclaré au média spécialisé *Tom's hardware* que la durée de vie moyenne des processeurs graphiques (GPU) des centres de données était comprise entre 1 et 3 ans selon leur taux d'utilisation. L'un des moyens pour prolonger leur durée de vie est donc de réduire leur taux d'utilisation, ce qui n'est économiquement pas intéressant. Suivant le scénario de croissance de l'IA générative, cette étude conclut que les flux de déchets électroniques qui lui sont liés pourraient atteindre 1,2 à 5 millions de tonnes cumulées au cours de la période 2020-2030, soit environ 1000 fois plus que les déchets électroniques liés à l'IA générative produits en 2023.

Face à ce dilemme, la plupart des entreprises technologiques dont Amazon, Google et Meta ont annoncé des objectifs de développement durable axés sur l'empreinte carbone et le recours à l'énergie verte. Microsoft semble être pionnier concernant la limitation des déchets électroniques issus de ses centres de données. Pour ce faire, le Groupe aux 3 millions de serveurs et de matériels associés a annoncé la création de « centres circulaires Microsoft », dans lesquels un tri déterminera les pièces pouvant être réutilisées, réaffectées à des utilisations moins exigeantes (*downcycling*) ou revendues. Le projet pilote de ce centre circulaire de l'entreprise, à Amsterdam, aurait aussi permis de réduire les coûts de transport et d'expédition des serveurs et du matériel vers les installations de traitement, réduisant par la même occasion les émissions carbone de Microsoft.

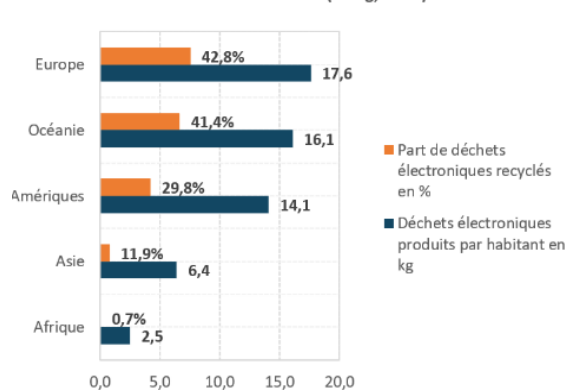
L'ensemble de l'industrie technologique a donc un rôle à jouer pour que les innovations d'aujourd'hui ne deviennent pas les fardeaux écologiques de demain. Les entreprises du secteur ont tout à gagner en envisageant des solutions en la matière, avant que les pouvoirs publics ne leur en imposent. En Europe déjà, le nouveau règlement « ESPR » sur l'écoconception¹ publié le 28 juin 2024 se déploiera progressivement pour les entreprises en fonction des familles de produits concernées.

¹ L'ESPR « *Ecodesign for Sustainable Products Regulation* » fixe des seuils précis en matière de consommation d'énergie maximale et de quantités minimales de matériaux recyclés à respecter dans les processus de fabrication des produits mis sur le marché de l'Union Européenne. Seuls certains produits tels que les aliments, les médicaments, ou les véhicules sont exclus du champ d'application du règlement.

Volume de déchets électroniques générés dans le monde (en Mt)



Volumes de déchets électroniques générés et recyclés par continent (en kg, 2022)



Source : Institut des Nations Unies pour la formation et la recherche

Andréa Lemaire-Suau

Analyste financier et extra financier

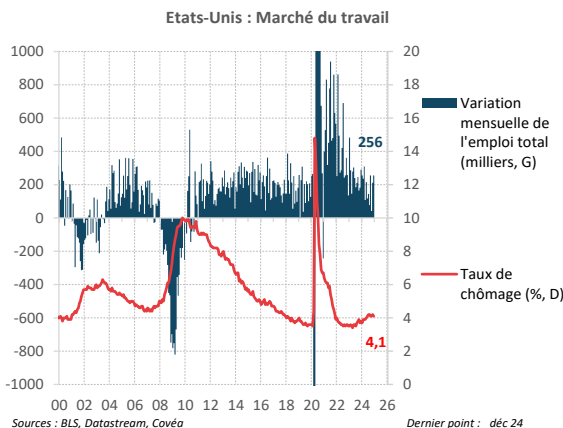


Suivi Macroéconomique

États-Unis

« Le marché du travail termine 2024 sur une bonne note »

Les créations d'emploi sont restées dynamiques en décembre : 256 000 postes ont été créés sur le mois, un chiffre supérieur aux attentes et en accélération après les 212 000 enregistrés en novembre. Les révisions des mois précédents sont par ailleurs minimales (-8 000). Les progrès de l'emploi privé (223 000) sont concentrés dans le commerce de détail et le loisir-tourisme (43 000 respectivement), ainsi que la santé (70 000). A l'opposé, le secteur manufacturier affiche toujours ses faiblesses (-13 000) et la dynamique dans la construction est modeste (8 000). Le taux de chômage enregistre une légère baisse à 4,1% alors que le taux de participation est lui resté stable à 62,5%. Concernant les rémunérations, le salaire horaire progresse de 0,3% sur le mois en valeur et affiche une croissance annuelle en légère modération à 3,9%. Le nombre d'heures hebdomadaires travaillées reste inchangé à 34,3 heures. Ce rapport témoigne d'un marché du travail encore solide, ce qui devrait conforter l'approche plus prudente de l'assouplissement monétaire récemment adopté par la Réserve fédérale. Ces développements s'inscrivent dans notre vision développée dans nos perspectives économiques et financières de marge de manœuvre limitée pour les autorités monétaires.



Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2022	Moy. 2023
ISM Services	Indice	déc.-24	54,1	52,1	56,1	52,8
Commandes à l'industrie	Val, CVS, GA%	nov.-24	-1,9	2,1	12,5	0,9
Conf. des consommateurs - Michigan	Indice	janv.-25	73,2	74,0	59,0	65,4
Taux de chômage	% de la pop. active	déc.-24	4,1	4,2	3,6	3,6
Créations nettes d'emplois	Milliers	déc.-24	256	212	377	251
Salaires horaires nominaux	Val, CVS, GA%	déc.-24	3,9	4,0	5,4	4,5
Importations	Val, NCVS, GA%	nov.-24	7,2	4,5	14,5	-4,9
Exportations	Val, NCVS, GA%	nov.-24	5,4	0,0	17,6	-2,3

*Du 06/01/2025 au 12/01/2025

Sources : Refinitiv, Covéo Finance

Les données d'enquête signalent également une activité robuste. L'ISM services est en progrès en décembre et passe de 52,1 à 54,1, un niveau renvoyant à une croissance solide. La hausse concerne en particulier l'activité générale des entreprises qui a augmenté de 53,7 à 58,2, tandis que les nouvelles commandes n'ont augmenté que de 53,7 à 54,2. La composante emploi est stable à 51,4 et les prix payés passent de 58,2 à 64,4. Notons toutefois que l'indice PMI services de S&P global envoyait un signal opposé sur les prix.

La confiance du consommateur de l'Université du Michigan a légèrement reflué en janvier selon l'estimation préliminaire (73,2, contre 74 en décembre). Les anticipations d'inflation à un an des ménages enregistrent un bond de 0,5 point à 3,3%, au plus haut depuis mai 2024. Cette hausse doit néanmoins être prise avec précaution car elle est très liée au bord politique des personnes interrogées : les Démocrates anticipent une hausse de l'inflation, tandis que les Républicains voient un recul à court terme.

Les minutes de la réunion de décembre du comité de politique monétaire (FOMC) indiquent qu'une majorité des membres favorables à la baisse de taux de 25bp considèrent que cette décision est un « délicat équilibre ». Les participants estiment au global que la politique est maintenant « au point ou proche du point où il serait approprié de ralentir le rythme de l'assouplissement de la politique monétaire », des éléments qui avaient été transmis par Jerome Powell lors de la conférence de presse qui avait suivi la réunion. On apprend toutefois dans ces minutes que les tarifs douaniers attendus ont été l'une des raisons pour lesquelles l'équipe d'économistes de la Fed a revu ses prévisions d'inflation à la hausse. En ce qui concerne le comité, le procès-verbal indique de manière générale que les "participants" s'attendent à une inflation plus élevée cette année, en partie en raison des changements attendus en matière de politique commerciale et d'immigration. Au titre des absents, les perspectives du bilan n'ont pas été abordées dans les discussions.

De nombreux membres du FOMC ont pris la parole cette semaine. Le Gouverneur Christopher Waller a déclaré que si les perspectives évoluent comme il le projette, il soutiendra la poursuite de la réduction du taux directeur en 2025. Le rythme de ces réductions dépendra des progrès en matière d'inflation et de solidité du marché du travail mais il estime que d'autres réductions seront appropriées. Ce n'est pas l'avis de la Gouverneure Michelle Bowman qui a déclaré vendredi que la baisse des taux d'intérêt du mois dernier était pour elle la « dernière étape » du recalibrage de la politique monétaire de la banque centrale américaine, les risques d'inflation croissants dictant une approche prudente à l'avenir. Mme Bowman fait partie des membres les plus restrictifs du FOMC, elle qui s'était opposée en septembre à la baisse de 50 points de base (bp), lui préférant une baisse plus mesurée de 25 bp.

Le vice-président de la Fed chargé de la supervision bancaire, Michael Barr, a annoncé qu'il démissionnerait de son poste à la fin du mois de février. Les membres de la future administration Trump ont critiqué la position agressive de la Fed en matière de réglementation des banques, une approche dont M. Barr a été l'un des principaux partisans. Ces positions divergentes ont donné lieu à des spéculations selon lesquelles M. Trump pourrait tenter d'écartier M. Barr et ce dernier pourrait tenter une action en justice pour l'en empêcher. "Le risque d'un conflit sur le poste pourrait nous détourner de notre mission", a déclaré M. Barr dans un communiqué. "Dans le contexte actuel, j'ai décidé que je serais plus efficace pour servir le peuple américain dans mon rôle de gouverneur." M. Barr continuera à siéger au conseil des gouverneurs de la Fed. Son mandat à ce poste s'étend jusqu'en janvier 2032. M. Trump devra désigner un nouveau vice-président chargé de la supervision bancaire parmi les autres membres du conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale. Mme Bowman, nommée par D. Trump en 2018, semble en bonne position, elle qui s'est opposé à l'approche restrictive de M. Barr de la réglementation bancaire.

D'après un article de CNN, le président élu Donald Trump envisage de déclarer une situation d'urgence économique nationale afin de justifier légalement l'instauration d'un large éventail de droits de douane universels sur les alliés et les adversaires. Cette déclaration permettrait à M. Trump de mettre en œuvre un nouveau programme tarifaire en recourant à l'*International Economic Emergency Powers Act* (IEEPA), qui autorise unilatéralement un président à gérer les importations en cas d'urgence nationale. Cette loi de 1977 n'a jusqu'à présent jamais été utilisée pour augmenter des droits de douanes. Elle avait toutefois remplacé la *Trading with the Enemy Act* qui avait été invoquée en 1971 par le président Nixon pour justifier une augmentation des droits de douanes de 10% afin d'améliorer la balance des paiements.

Le Premier ministre canadien Justin Trudeau a annoncé qu'il démissionnerait après près d'une décennie au pouvoir. Il cède ainsi aux appels des membres de son parti qui lui demandaient de se retirer avant les élections prévues dans le courant de l'année (au plus tard en octobre), faisant le constat que « confronté aux batailles internes, il ne serait pas la meilleure option pour cette élection ». Il restera néanmoins premier ministre jusqu'à ce que le parti choisisse un nouveau dirigeant, un processus qui pourrait prendre plusieurs mois.

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique

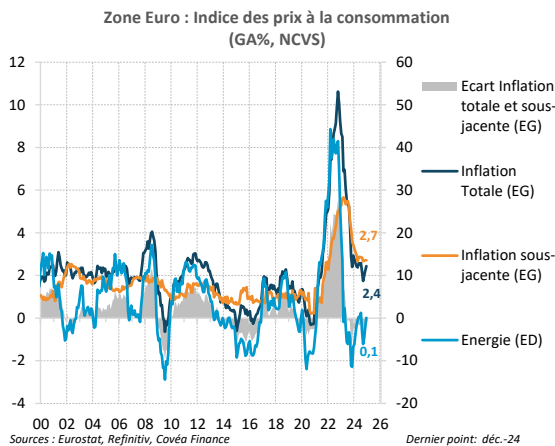


Suivi Macroéconomique

Europe

« En zone euro, la remontée de l'inflation s'est poursuivie en décembre »

L'inflation a continué à augmenter en décembre en zone euro, pour atteindre 2,4%, en hausse de 0,2 point par rapport à novembre et de 0,7 point par rapport au plus bas de septembre. Cette publication d'Eurostat confirme que la volatilité de l'inflation dans la zone euro ces derniers mois ressort essentiellement des mouvements de la composante énergie de l'indice. Cette dernière affiche une hausse de 0,1% sur un an en décembre, après -2,0% en novembre, et -6,1% en septembre. Le ralentissement des prix des produits alimentaires frais a, en revanche, partiellement compensé l'effet énergétique sur l'inflation. En dehors de ces deux éléments volatils, **l'inflation sous-jacente est restée stable à 2,7% pour le troisième mois consécutif, avec une légère accélération des prix des services (+4,0% sur un an contre +3,9% en novembre).**



Sources : Eurostat, Refinitiv, Covéa Finance

Dernier point: déc.-24

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2022	Moy. 2023
ZE	Taux de chômage % de la pop. active	nov.-24	6,3	6,3	6,8	6,6
	Ventes au détail Vol, CVS, GA%	nov.-24	1,6	2,1	1,3	-1,9
	Inflation IPCH, NCVS, GA%	déc.-24	2,4	2,2	8,4	5,4
	Inflation sous-jacente IPCH, NCVS, GA%	déc.-24	2,7	2,7	3,9	4,9
AL	Taux de chômage % de la pop. active	nov.-24	3,4	3,4	3,1	3,0
	Ventes au détail Vol, CVS, GA%	nov.-24	2,5	2,4	-0,5	-3,2
	Prod. industrielle Vol, CVS, GA%	nov.-24	-3,4	-4,4	-0,3	-1,9
FR	Taux de chômage % de la pop. active	nov.-24	7,7	7,6	7,3	7,3
	Dépenses de consommation Vol, CVS, GA%	nov.-24	0,3	0,4	-2,3	-1,6
	Prod. industrielle Vol, CVS, GA%	nov.-24	-1,1	-0,9	0,1	0,7
IT	Taux de chômage % de la pop. active	nov.-24	5,7	5,8	8,1	7,7
	Ventes au détail Vol, CVS, GA%	nov.-24	-1,1	0,2	0,2	-2,9
ES	Taux de chômage % de la pop. active	nov.-24	11,2	11,2	13,0	12,2
	Prod. Industrielle Vol, CVS, GA%	nov.-24	-0,4	1,5	2,0	-1,4

*Du 06/01/2025 au 12/01/2025

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

François Villeroy de Galhau, gouverneur de la Banque de France, considère que le taux de dépôt de la BCE pourrait être ramené à 2%, qui correspondrait à la neutralité, d'ici le milieu de l'année, en quatre étapes. Il juge que le rebond de l'inflation depuis son point bas de septembre est bénin et qu'il ne remet pas en cause la tendance au ralentissement des prix à la consommation. De son côté, Philip Lane refuse toujours de se prononcer tant sur le rythme de poursuite de baisse des taux directeurs que sur un niveau final à viser.

L'indice de sentiment économique de la zone euro, calculé par la Commission européenne, a chuté de près de deux points en décembre, à 93,7 contre 95,6 le mois précédent. **Ce mouvement reflète essentiellement une nouvelle dégradation forte de la confiance dans l'industrie, mais aussi un net recul de la confiance des consommateurs.** Dans l'industrie manufacturière, la faiblesse de la demande s'est amplifiée et, malgré une contraction plus marquée de la production, le sentiment des industriels sur leurs stocks de produits finis s'est encore dégradé. Par conséquent, leurs perspectives de production sont globalement devenues négatives et les perspectives d'emploi se dégradent encore nettement. En revanche, **malgré la faiblesse de la demande, les perspectives de prix de vente des entreprises manufacturières continuent à progresser.** La confiance des consommateurs s'est aussi dégradée sous l'effet de la perception d'une situation économique moins favorable et de perspectives moins bien orientées, qui pèsent sur le jugement que portent les sondés sur l'évolution à venir du chômage. Il en résulte que les intentions d'achats importants (biens durables, logements) reculent encore. **Il perçoivent aussi que l'inflation a augmenté et ils anticipent qu'elle progresse encore ces prochains mois** : l'indicateur des perspectives de prix à 12 mois est au plus haut depuis décembre 2022.

Malgré la faiblesse de la conjoncture économique, le marché du travail reste tendu dans la zone euro. Le taux de chômage est resté stable en novembre, à son plus bas historique de 6,3%.

Dans la zone euro, les ventes au détail, en volume, ont progressé de 0,1% en séquentiel en novembre, soit une hausse de 1,2% sur un an. Elles ont été essentiellement soutenues par les ventes des stations-services. La consommation d'autres produits non-alimentaires a reculé de 0,6% par rapport au mois précédent et leur rythme de progression sur un an a été divisé par deux par rapport à octobre, à 1,5%.

L'activité industrielle reste déprimée, en Allemagne plus qu'en France. Des deux côtés du Rhin elle a progressé en séquentiel au mois de novembre, mais elle reste en baisse sur un an en Allemagne, alors qu'elle affiche une modeste hausse en France.

Au Royaume-Uni, le Premier ministre K. Starmer a annoncé son intention de faire du pays le leader mondial en matière d'intelligence artificielle (IA).

Le plan d'action du gouvernement s'appuie sur les recommandations d'un rapport dirigé par Matt Clifford, Président de l'Agence britannique pour la recherche et l'invention (ARIA), et commandé par le Parti Travilliste durant l'été. Parmi les 50 recommandations retenues, le gouvernement souhaiterait notamment (i) multiplier par vingt les capacités de calculs des centres de données publics d'ici 2030 ; (ii) créer des « zones de croissance IA » avec un accès accéléré aux autorisations de construction pour stimuler les investissements en infrastructures ; (iii) la mise en place d'un Conseil dédié à l'énergie et l'intelligence artificielle, afin de travailler sur les défis énergétiques que représentent les nouvelles technologies de l'IA. En se basant sur des calculs du FMI, le gouvernement a déclaré que la mise en place du plan pourrait accroître la productivité de 1,5% par an (soit 47Mds£). Bien que les montants d'investissements publics nécessaires n'aient pas été indiqués, la mauvaise orientation des finances publiques interroge sur la capacité du pays à mettre en place un tel plan, d'autant que le début d'année est marqué par une certaine défiance des investisseurs envers le pays (comme en témoignent la forte remontée des taux souverains et la dépréciation du GBP).

Eloïse Girard-Desbois

Economiste



Jean-Louis Mourier

Economiste



Suivi Macroéconomique

Asie

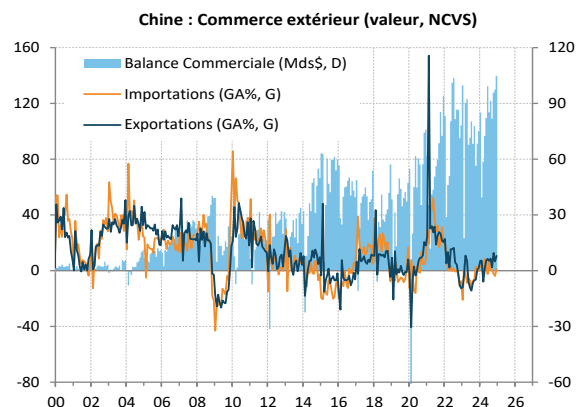
« La balance commerciale chinoise affiche un excédent record en décembre »

En Chine, l'excédent commercial mensuel atteint son plus haut historique à 104,8 Mds\$ en décembre, soit 992 Mds\$ sur l'ensemble de l'année 2024 après 822 Mds\$ en 2023. Les exportations ont rebondi fortement, affichant une croissance de 10,7% en glissement annuel (GA) en valeur en décembre, après 6,7% en novembre. Cette accélération pourrait toutefois ne pas durer dans la mesure où elle semble illustrer la volonté des exportateurs de réaliser leurs expéditions avant l'entrée en vigueur des hausses de droits de douane qui devrait suivre l'arrivée au pouvoir de D. Trump. En effet, ce redressement est particulièrement marqué à destination des Etats-Unis, à 15,6% en GA contre 9,7% en novembre. Les exportations ont également été dynamiques à destination de l'Union européenne et de l'ASEAN, mais se sont repliées à destination du Japon. Par produit, les exportations de véhicules et leurs pièces détachées se sont significativement redressées en décembre, alors que les exportations se sont modérées dans l'électronique, notamment pénalisées par un déclin de 15,9% en

GA des exportations de téléphones mobiles. Les importations chinoises se sont également redressées, mais restent bien moins dynamiques, à 1,0% en GA après -3,9% en novembre. En volume, les importations de cuivre (21,7% en GA, après -3,7% en novembre) et de minerai de fer (11,5% en GA après -0,9%) se sont significativement redressées alors que les importations de pétrole brut ont décliné (-1,1% après +14,3% en novembre).

En parallèle, la dynamique des prix en Chine demeure atone en décembre. L'inflation a faibli à 0,1% en glissement annuel (GA), après 0,2% en novembre, et continue donc de refléter la faiblesse de la demande domestique. Ce recul est principalement lié au ralentissement des prix dans l'alimentation (-0,5% en GA) alors que l'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) progresse légèrement à 0,4%, après 0,3% en novembre, un niveau qui reste toutefois faible. À l'approche du nouvel an lunaire, on observe des hausses de prix dans les commandes de billets pour le transport et les loisirs. Le déclin des prix des carburants s'est quelque peu atténué à -4% en GA, contre -8,1% en novembre. Côté production, l'indice des prix à la production (IPP) affiche un recul un peu moins prononcé en décembre, à -2,3% en GA après -2,5% en novembre, principalement en lien avec le rebond des prix dans les activités d'extraction du pétrole et du gaz naturel.

Concernant le soutien à l'activité économique, la Commission nationale du développement et de la réforme (NDRC), en collaboration avec d'autres ministères, a annoncé le renouvellement du programme de prime à la reprise en 2025. Ce programme de « double modernisation », visant à encourager les ménages à moderniser leurs biens durables et les entreprises à moderniser leurs biens d'équipement, a été jugé efficace par les autorités pour stimuler la consommation et l'investissement en 2024. Il sera ainsi renouvelé en 2025 avec un soutien financier accru et une liste élargie de biens éligibles, qui seront définis en mars prochain lors de la réunion annuelle du parlement. Les autorités



Sources : Covéa Finance, General Administration of Customs, Thomson Reuters

Indicateurs de la semaine*			Période	Valeur	Préc.	Moy. 2022	Moy. 2023
JP	Salaires	CVS, GA%	nov.-24	3,0	2,2	1,8	1,2
	Inflation	IPC, NCVS, GA%	déc.-24	0,1	0,2	2,0	0,2
	Inflation sous-jacente	IPC, NCVS, GA%	déc.-24	0,4	0,3	0,9	0,7
CH	Exportations	Val, NCVS, GA%	déc.-24	10,7	6,7	5,6	-4,7
	Importations	Val, NCVS, GA%	déc.-24	1,0	-3,9	0,7	-5,5

*Du 06/01/2025 au 12/01/2025

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

ont déjà indiqué que les téléphones portables, les tablettes et les montres connectées seront éligibles en 2025.

La Banque populaire de Chine (PBoC) intervient pour soutenir la devise. L'élection de D. Trump aux Etats-Unis, la menace croissante de hausse de droits de douane sur les produits chinois et les incertitudes concernant la volonté des autorités chinoises de garantir la stabilité de la devise ont fortement affecté le renminbi au cours des trois derniers mois. Alors qu'il était brièvement passé sous les 7 RMB pour 1 \$ fin septembre, il se situe autour des 7,35 RMB pour 1 \$ depuis le début de l'année. Dans ce contexte, la PBoC a annoncé l'émission de titres (central bank bills) en janvier d'une valeur de 8,2 Mds\$ libellés en CNH (une version du renminbi qui circule et s'échange en dehors de la Chine continentale), soit un montant historiquement élevé. En échangeant ces titres contre des liquidités en CNH, la PBoC contribue à la rarefaction de la devise et, ainsi, à exercer une pression haussière sur sa valeur. Les autorités signalent donc, pour l'heure, leur intention de soutenir le renminbi. Néanmoins, d'importantes incertitudes demeurent quant au maintien de ce soutien dans le cas d'une forte perte de compétitivité des entreprises chinoises associées à la montée des droits de douane.

Le ministère de la défense américain a ajouté cette semaine un certain nombre d'entreprises chinoises à la liste des sociétés qu'il identifie comme étant de nature militaire. Cet ajout reflète son évaluation de la fusion par la Chine des technologies commerciales et militaires. Le rapport fait état d'efforts visant à exploiter l'intelligence artificielle avancée, l'informatique quantique, la biotechnologie et les circuits intégrés à des fins militaires. Parmi la cinquantaine d'entreprises ciblées, on retrouve certaines des plus grandes entreprises du pays dans les domaines de l'internet (Tencent), des batteries (CATL), des télécommunications (Quectel) et du transport maritime (Cosco). L'inscription sur cette liste n'entraîne pas directement de restrictions juridiques, mais cela alerte les entités américaines sur les risques accrus en matière de sécurité nationale, ce qui peut décourager l'investissement et la collaboration, tout en ouvrant la voie à de futures mesures réglementaires.

Au Japon, la dynamique des salaires reste historiquement forte. La croissance des salaires a progressé de 3,0% sur un an en novembre, après 2,2% en octobre. Les salaires contractuels ont progressé de 2,7% sur un an (2,5% en novembre) et les salaires spéciaux (qui comprennent surtout les primes) ont affiché une forte croissance de 7,9% (-2,2% en novembre). Cette publication devrait être favorablement accueillie par la Banque du Japon qui, à l'occasion de sa réunion de politique monétaire de décembre, avait souligné l'importance de confirmer la vigueur des salaires. D'autant qu'à plusieurs reprises par le passé, les banquiers centraux japonais ont évoqué un niveau de croissance des salaires à 3% comme nécessaire pour maintenir une inflation durablement élevée et justifier la normalisation de la politique monétaire. Néanmoins, les salaires réels restent en territoire négatif à -0,3% sur un an, la dynamique salariale demeurant inférieure à celle des prix.

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.