

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

Rédacteurs
Gestion — Recherche

10 février 2025

La « priorité à l'Amérique »... à n'importe quel prix ?

Au cours des deux dernières semaines, le président des Etats-Unis, Donald Trump, a multiplié les annonces de mesures tarifaires à l'encontre de ses principaux partenaires commerciaux. Le Canada et le Mexique se sont ainsi vu menacés d'une hausse de 25% des droits de douane sur leurs exportations à destination des Etats-Unis, quand les produits importés de Chine ont subi une hausse supplémentaire de leurs droits de douane de 10%.

Bien que ces annonces fassent partie de la méthode de négociation du nouveau président des Etats-Unis pour obtenir que des actions soient prises par ses partenaires (pour la défense des intérêts américains, pour la gestion des flux migratoires ou encore pour la lutte contre le trafic de fentanyl), leur accumulation rappelle la sensibilité de la nouvelle administration américaine au sujet des déséquilibres commerciaux américains.

Malgré les mesures incitatives des plans industriels des dernières années visant à soutenir les efforts de réindustrialisation du pays, et bien que l'investissement en infrastructure ait été dynamique, le maintien d'une dynamique de consommation robuste, et en particulier celle des biens durables, ne s'est pas traduite en 2024 par une accélération des volumes de production industrielle sur le sol américain (voir graphique). A contrario, cette hausse de la demande américaine s'est traduite par une envolée des importations, contribuant à la poursuite du creusement du déficit commercial des Etats-Unis.

Si le président Trump compte, avec ses mesures tarifaires, augmenter la compétitivité des produits américains en rendant plus chers les produits importés, cette stratégie pourrait s'avérer douloureuse, économiquement et politiquement, en raison du risque inflationniste associé. D'une part, la forte imbrication des chaînes de valeur des industries manufacturières en Amérique du Nord pourrait découpler l'effet des droits de douane sur le prix final d'un produit vendu aux Etats-Unis, du fait des multiples allers-retours des composants et pièces intermédiaires (secteur automobile à titre d'exemple). D'autre part, après la longue phase de déflation importée des trente dernières années, portée par la mondialisation et les délocalisations dans les pays à coût de main d'œuvre peu cher, la relocalisation sur le sol américain des industries pourraient s'avérer coûteuses, en particulier pour le consommateur américain. Ainsi sur les derniers jours, Mitsubishi Chemical, entreprise japonaise de l'industrie chimique, a annoncé avoir renoncé à son installation aux Etats-Unis en raison d'un coût de main d'œuvre trop élevé.

Aussi au-delà des annonces de leur président, la question pour les ménages américains sera leur volonté et leur capacité à payer plus, en faisant peser sur leurs volumes de consommation ce retour à une production plus locale. De l'autre côté, les entreprises américaines seront-elles prêtes à rogner sur leurs marges pour favoriser elles aussi la production sur le sol américain ? Un mouvement de relocalisation forcée par le politique qui fait peser un risque inflationniste structurel pour l'économie américaine, risque que nous relayons depuis plusieurs trimestres dans le cadre de nos Perspectives Economiques et Financières.

Frédéric Kleiss

Responsable des Recherches



Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2

- Obligataire
- Actions Europe
- Actions Internationales
- Analyse

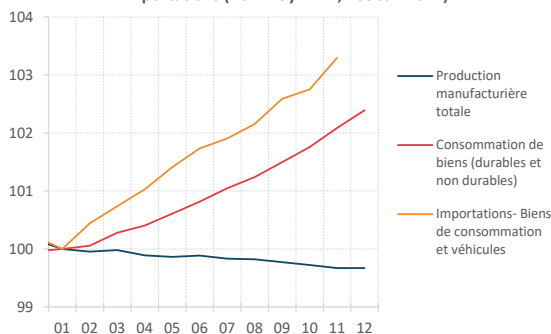
Suivi Macroéconomique p6

- Etats-Unis
- Europe
- Asie

Focus de la semaine

« La consommation continue de se porter sur les biens étrangers... »

Etats-Unis : Production manufacturière, consommation et importations (Vol. moy. 12m, 100 Jan 2024)



Sources : Covéa Finance, Refinitiv, Cenus Bureau, Réserve fédérale

Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	07/02/25	07/11/24	T-12 mois	07/11/24	sur 12 mois
Marché des changes					
€ / \$	1,033	1,081	1,078	-4,4	-4,2
€ / £	0,833	0,832	0,854	0,1	-2,5
€ / Yen	156,38	165,25	160,94	-5,4	-2,8
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	75	76	82	-1,3	-8,5
Indice CRB*	541	538	519	0,7	4,4
Prix de l'once d'Or	2 867	2 706	2 032	6,0	41,1
Prix de la tonne de cuivre	9 408	9 664	8 194	-2,7	14,8
Indice Baltic Dry**	815	1 451	1 473	-43,8	-44,7
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	1897	2332	2166	-18,7	-12,4

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.

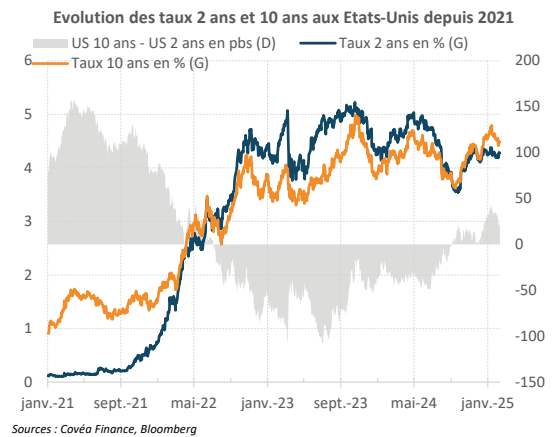
Analyse de l'évolution des marchés

Obligataire : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Dans un contexte de forte volatilité, les taux ont été orientés à la baisse sur la semaine. Les multiples déclarations de D. Trump ont alimenté les incertitudes et poussé les investisseurs vers les obligations souveraines. Du côté des Etats-Unis, la fin de semaine a été dominée par les nombreuses publications sur le marché du travail. Celui-ci reste encore sous tension, alimentant une nouvelle fois les craintes sur l'inflation et renforçant la prudence des banquiers centraux au niveau du rythme de l'assouplissement monétaire. Le taux américain 10 ans perd 4 points de base (pb) sur la semaine à 4,49%. Du côté de la Zone euro, la baisse des taux a été plus marquée, avec un taux 10 ans allemand qui perd 9 pb à 2,37%. Le risque politique français se réduit sur la semaine, permettant une baisse de 11 pb de la référence 10 ans, à 3,10%. La prime contre Allemagne se resserre donc à 72 pb.

De part et d'autre de l'Atlantique, les courbes de taux se sont aplaties sur la partie 2-10 ans, portées par une baisse plus forte de la partie longue. Ce mouvement d'aplatissement a été de 13 pb aux Etats-Unis et de 4 pb en France.



Le Focus de la semaine : Mouvement de consolidation sur le marché du transport aérien européen

En atteignant 100 Mds de passagers transportés en cumulé depuis 1947, année de la convention de Chicago qui régleme le secteur, 2024 restera une année particulière pour le marché du transport aérien. Ce chiffre a été atteint grâce à la forte reprise du trafic passager au cours de l'année, avec une progression de 10,4% à l'international, dépassant les niveaux prépandémiques de 3,8%, d'après IATA (Association du transport aérien international).

Si la tendance reste positive à l'international, l'année 2025 présente néanmoins de nombreux défis pour le transport aérien européen. En plus des enjeux mondiaux affectant l'intégralité du secteur (détaillés dans le Suivi hebdomadaire du 23/12/2024), des contraintes spécifiques s'additionnent pour les compagnies européennes et menacent la compétitivité du secteur vis-à-vis des autres acteurs internationaux. Ces dernières sont principalement réglementaires, avec d'une part l'obligation pour les opérateurs d'utiliser dans leur carburant au moins 2% de carburant durable, beaucoup plus coûteux (obligation qui atteindra 6% en 2030) et d'autre part la hausse des coûts des quotas d'émissions de CO2, instaurés dans le cadre du système d'échange ETS*.

Pour faire face à ces enjeux et pour assurer leur pérennité, les acteurs dominants cherchent à consolider leurs activités européennes. C'est dans ce cadre que la compagnie allemande Lufthansa a finalisé mi-janvier la prise de contrôle de la compagnie italienne ITA, en acquérant 41% du capital détenu par l'Etat italien. ITA devrait ainsi être complètement absorbée à horizon 2033, pour un montant total de 829 M€ apporté par le groupe allemand (dont 325 M€ en 2025). Fin janvier, Lufthansa récidive en entrant au capital de la compagnie lettone Air Baltic et également en se positionnant à l'achat de 20% du capital de l'espagnol Air Europa. Ces multiples opérations représentent pour Lufthansa un moyen de consolider sa présence en Europe, tout en cherchant à toucher de nouveaux marchés internationaux, comme l'Amérique latine. Ce mouvement de consolidation, bien que présentant de nombreux atouts pour les acteurs concernés, doit cependant être financé. Dans ce contexte, Lufthansa a émis, parallèlement aux acquisitions réalisées, une nouvelle obligation hybride échéance 2055 pour 500 M€, avec une date de remboursement anticipé au 15 octobre 2030. Ce type de dette présente l'avantage d'être considéré par les agences de notation comme étant pour moitié de la dette et pour moitié du capital jusqu'à la date de remboursement anticipé, ce qui améliore les ratios de solvabilité. Cette obligation a été émise à un taux de 5,25% avec une prime de 299 pb par rapport à l'obligation allemande avec la maturité la plus proche de la date de remboursement anticipé. Si ce type d'émission, plus risqué, coûte plus cher au groupe, celui-ci vient compléter la gamme d'instruments de financement déployée par Lufthansa. L'émission a été bien accueillie par les investisseurs, avec un resserrement du taux d'émission de 50 pb entre l'annonce et la sortie, et un taux de couverture de 2,3x.

L'exemple récent de Lufthansa, illustre les défis auxquels fait face le secteur du transport aérien européen et les tentatives de réponses apportées par les acteurs du marché. Ces consolidations ont cependant un coût important, qui ne pourra être assumé que par les acteurs les plus solides. Ces besoins de consolidation régionaux, liés à des contraintes réglementaires européennes toujours plus importantes, sont une nouvelle illustration de l'environnement difficile auquel les entreprises doivent s'adapter, comme décrit dans nos Perspectives Economiques et Financières.

*ETS: Système d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre de l'Union européenne

Tanguy Jouanneau

Gestion OPC Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pbs)					Pente* (en pbs)						
	07/02/25	J-7	07/11/24	31/12/24	T-12 mois	J-7	07/11/24	31/12/24	sur 12 mois	2y - 10y	10y - 30y						
Taux directeurs																	
Réserve Fédérale Américaine	4,50	4,50	4,75	4,50	5,50	0,00	⇒	0,00	⇒	-1,00	↓						
BCE - Taux Repo	2,90	2,90	3,40	3,15	4,50	0,00	⇒	-0,50	↓	-1,60	↓						
BCE - Taux Facilité de dépôt	2,75	2,75	3,25	3,00	4,00	0,00	⇒	-0,50	↓	-1,25	↓						
Banque d'Angleterre	4,50	4,75	4,75	4,75	5,25	-0,25	↓	-0,25	↓	-0,75	↓						
Banque du Japon	0,50	0,50	0,25	0,25	-0,10	0,00	⇒	0,25	↑	0,60	↑						
Taux 10 ans																	
Etats-Unis	4,49	4,54	4,33	4,57	4,15	-4	↓	17	↑	-7	↓	34	↑	20	↓	20	↓
Allemagne	2,37	2,46	2,45	2,37	2,35	-9	↓	-7	↓	0	↑	2	↑	33	↓	25	↓
France	3,10	3,21	3,20	3,20	2,87	-11	↓	-11	↓	-10	↑	23	↑	90	↓	57	↓
Italie	3,47	3,55	3,73	3,52	3,93	-9	↓	-27	↓	-6	↓	-47	↓	112	↓	68	↓
Royaume-Uni	4,48	4,54	4,50	4,57	3,99	-6	↓	-2	↓	-9	↓	49	↑	31	↓	58	↓
Japon	1,30	1,25	1,01	1,10	0,71	6	↑	29	↑	20	↑	60	↑	50	↓	99	↓
Crédit																	
Indice Itraxx Main	53,9	53,1	54,8	57,7	60,1	0,8	↑	-0,9	↓	-3,7	↓	-6,1	↓				
Indice Itraxx Crossover	292,1	287,9	290,8	313,1	329,8	4,2	↑	1,2	↑	-21,0	↓	-37,7	↓				

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

Analyse de l'évolution des marchés

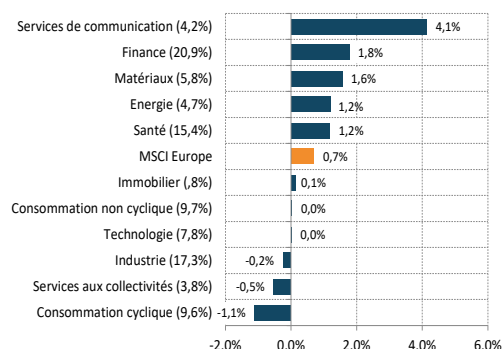
Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Le MSCI Europe progresse de 0,7% (dividendes non réinvestis) sur la semaine écoulée. Trois thèmes ont dominé les marchés actions européens : 1/ les annonces de taxes douanières décidées par le Président Trump ; 2/ la publication des résultats d'entreprise et 3/ les anticipations des investisseurs sur la reconstruction de l'Ukraine en cas d'accord de cessez-le-feu.

Le secteur des services de communication affiche la meilleure performance (+4,1%) car peu sensible aux menaces de taxes douanières et surtout, il profite de solides publications de résultats à l'image de Spotify Technologies SA (+15,1%). Les hausses des secteurs de la finance (+1,8%), des matériaux (+1,6%) et de la santé (+1,2%) sont tirées par de bonnes publications d'entreprises, comme Société Générale (+15,5%), ArcelorMittal (+13,2%) et Novo Nordisk (+3,6%). Le secteur de l'énergie profite de la hausse des prix du gaz en Europe (+3,8% pour la référence TTF) et des bons résultats de Shell et TotalEnergies. A l'autre bout du spectre, le secteur de la consommation cyclique, composé de l'automobile et du luxe, a souffert des menaces de taxes douanières. Malgré le contexte incertain, l'indice MSCI Europe progresse de +7,2% depuis le début de l'année.

Performances sectorielles du MSCI Europe du 31/01/2025 au 07/02/2025 (GICS)



Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Le Focus de la semaine : Vers une nouvelle phase de consolidation dans le secteur des mines?

Des rapprochements structurants sont intervenus au sein du secteur des mines entre 2001 et 2013 dans un contexte de forte croissance économique en Chine. Citons par exemple le mariage entre BHP et Billiton en 2001, le rachat d'Alcan par Rio Tinto en 2007 et Xstrata racheté par Glencore en 2013. Après une pause en partie liée aux conséquences de la grande crise financière, les acteurs du secteur semblent prêts à engager une nouvelle phase de consolidation. En 2024, Anglo American a rejeté trois offres de rachat de la part de son concurrent australien BHP. Face à la réticence du conseil d'administration de la cible et la complexité de l'opération en raison notamment des activités sud-africaines, BHP a renoncé à cette acquisition de plus de 49 milliards de dollars. Cette opération demeure néanmoins une possibilité aujourd'hui, d'autant qu'Anglo American s'est engagé dans une stratégie de recentrage de son portefeuille d'actifs en cédant les activités de charbon et celles en Afrique du Sud d'ici l'été prochain. En fin d'année dernière, Glencore aurait à nouveau approché Rio Tinto en vue d'un rapprochement, sans succès comme ce fut le cas en 2014. Ces deux tentatives avortées apportent des éclairages intéressants car elles partagent plusieurs caractéristiques communes :

- D'abord la course à la taille pour générer des synergies dans un contexte où la demande chinoise en minerai de fer commence à ralentir. Anglo, BHP et Rio sont de gros producteurs de minerai de fer. Le changement de paradigme en Chine incite ces groupes miniers à se recentrer sur leurs meilleurs actifs et dégager des économies de coûts.
- Ensuite ces acteurs doivent trouver de nouveaux relais de croissance comme dans les matériaux critiques à la transition énergétique tels que le cuivre, le lithium ou encore le nickel, utilisés pour les batteries et les réseaux électriques. Le cuivre représente une part importante dans la production d'Anglo American et de Rio. Il bénéficie d'une solide dynamique de demande, portée par l'électrification et le développement de nouvelles technologies énergivores alors que l'offre reste contrainte.
- Enfin la valorisation du secteur est attractive. A titre d'illustration, Anglo American cotait juste sous son actif net avant la première offre de BHP, suggérant une absence de création de valeur future.

Pour ces raisons, la consolidation peut se poursuivre dans ce secteur. Développer de nouveaux actifs est un processus long, intense en capital et complexe entraînant d'importants risques d'exécution. L'arbitrage entre construire ou acheter penche alors à la faveur du second. La réorganisation du complexe énergétique mondial est un sujet que nous suivons attentivement dans nos Perspectives Economiques et Financières.

Chicuong Dang

Gérant OPC Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)							
	07/02/25	J-7	07/11/24	31/12/24	T-12 mois	J-7	07/11/24	31/12/24	sur 12 mois				
MSCI EMU	175,8	174,9	162,0	163,2	156,6	0,5	↑	8,5	↑	7,7	↑	12,2	↑
MSCI EMU Mid Cap	1 116,1	1 116,5	1 047,2	1 056,7	963,1	0,0	↓	6,6	↑	5,6	↑	15,9	↑
MSCI EMU Small Cap	406,8	409,5	410,2	390,5	407,5	-0,6	↓	-0,8	↓	4,2	↑	-0,2	↓
MSCI Europe	182,0	180,8	170,6	169,9	162,9	0,7	↑	6,7	↑	7,2	↑	11,7	↑
France CAC 40	7 973,0	7 950,2	7 425,6	7 380,7	7 665,6	0,3	↑	7,4	↑	8,0	↑	4,0	↑
Allemagne DAX 30	8 370,0	8 348,9	7 438,6	7 648,6	6 712,8	0,3	↑	12,5	↑	9,4	↑	24,7	↑
Italie MIB	37 055,7	36 471,8	33 981,2	34 186,2	31 064,2	1,6	↑	9,0	↑	8,4	↑	19,3	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	8 700,5	8 674,0	8 140,7	8 173,0	7 595,5	0,3	↑	6,9	↑	6,5	↑	14,5	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	10 447,4	10 375,1	9 785,5	9 877,2	8 892,3	0,7	↑	6,8	↑	5,8	↑	17,5	↑

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

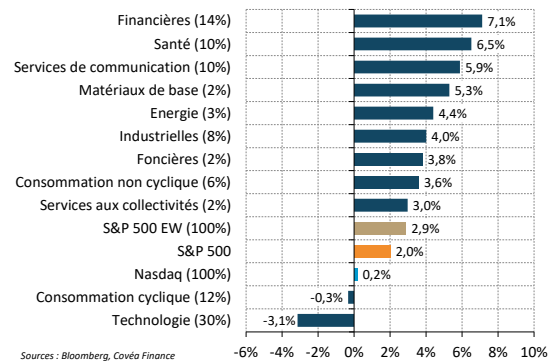
Actions Internationales : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

En **Asie**, les indices clôturaient la semaine avec des performances contrastées, affectés par les inquiétudes autour de la mise en place de droits de douane américains. Le Japon, très dépendant des exportations, affichait la plus forte baisse. Les constructeurs automobiles à ce titre étaient particulièrement pénalisés en raison de leurs emprunts manufacturières au Mexique. La baisse des indices japonais était accentuée par le rebond du yen contre dollar après qu'un membre de la banque centrale japonaise ait indiqué que les taux directeurs pourraient atteindre 1% d'ici un an (contre 0.5% actuellement). Après la fermeture prolongée du marché pour le Nouvel An lunaire, Taiwan rattrapait la correction boursière sur les valeurs liées à l'intelligence Artificielle (IA). A l'inverse, malgré les tensions commerciales avec les Etats-Unis, la Chine était en forte hausse, profitant du regain de confiance des investisseurs sur les capacités technologiques dans l'IA du pays après la percée du modèle chinois DeepSeek. Côté sociétés, Donald Trump a annoncé que l'acieriste japonais Nippon Steel allait investir dans son rival US Steel plutôt que de le racheter. L'administration Biden s'était opposée au projet de fusion des deux groupes pour des raisons de sécurité nationale. En parallèle, le président américain a indiqué que le Japon s'était engagé à acheter des quantités significatives de gaz naturel américain. Enfin, dans la thématique liée à l'essor de l'intelligence artificielle, Softbank et Open AI ont annoncé une coentreprise qui développera des solutions d'IA adaptées aux entreprises japonaises. SoftBank a annoncé qu'il dépensera 3 milliards de dollars par an pour déployer les solutions d'OpenAI dans les entreprises de son groupe.

Aux **Etats-Unis**, le marché clôture la semaine en baisse impacté par des publications décevantes des géants de la technologie (Alphabet et Amazon) et les craintes d'un retour de l'inflation à suite de la publication d'un rapport de l'emploi mitigé et l'annonce par Donald Trump de l'instauration prochaine de nouveaux droits de douane. Dans ce contexte le secteur de la consommation de base affichait la meilleure performance et bénéficiait de son statut défensif. A l'inverse la consommation discrétionnaire était pénalisée par la baisse du secteur automobile dont une grande partie des chaînes de production se trouvent au Canada et au Mexique. Au cours de la semaine, les valeurs des semi-conducteurs rebondissaient après les fortes prises de profits de la semaine dernières, notamment soutenu par la hausse des investissements d'Alphabet, tandis qu'au global, les publications de résultats trimestriels continuent de refléter la préférence des consommateurs pour les services. Concernant les matériaux critiques, Donald Trump a annoncé son intention d'imposer une taxe de 25% sur toutes les importations d'acier et d'aluminium. Il prévoit également d'introduire des droits de douane réciproques. Les principaux fournisseurs d'acier aux États-Unis sont le Canada, le Brésil, le Mexique, la Corée du Sud et le Vietnam.

Performances sectorielles du S&P 500 du 30/12/2024 au 07/02/2025 (USD, en %)



Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Le Focus de la semaine : La riposte chinoise aux droits de douane américains s'organise

Face à la décision des Etats Unis de mettre en place de nouveaux droits de douane sur les produits chinois importés, la Chine a cette fois-ci décidé de riposter. En moins d'une semaine, elle a mis en place plusieurs initiatives visant les intérêts des sociétés américaines opérant en Chine. Dans un premier temps, la Chine a directement ciblé les intérêts de quelques sociétés: Apple, Alphabet (propriétaire de Google et YouTube), mais également PVH (propriétaire des marques Calvin Klein et Tommy Hilfiger entre autres) et Illumina (fabricant de machines de séquençage du génome). Dans le cas d'Apple et d'Alphabet, la Chine a lancé des enquêtes Antitrust sur des sujets qui ont déjà pu faire l'objet de vives critiques de la part d'autres régulateurs internationaux (pour Apple sur les commissions perçues dans l'AppStore, et pour Alphabet sur le système d'exploitation Android, considéré par les autorités chinoises comme freinant le développement de la concurrence). La décision prise à l'encontre de PVH (18% de sa production et 6% de ses ventes en Chine) et d'Illumina (7% des ventes en Chine) porte sur les décisions prises par ces sociétés, considérées comme portant « gravement atteinte aux droits et intérêts légitimes des sociétés chinoises ». Spécifiquement pour PVH, la Chine reproche au groupe américain sa décision de boycotter les fabricants de coton de la région du Xinjiang. Dans le cas d'Illumina, les raisons invoquées restent floues, mais répondent très probablement à la mise sous liste noire par les autorités américaines de la société BGI Genome, le principal concurrent chinois. En inscrivant ces deux sociétés sur sa liste noire, la Chine a désormais la possibilité d'infliger des amendes, de fermer des boutiques, de restreindre les importations et les exportations, voire de renvoyer le personnel américain.

Dans un second temps, la Chine a également mis en place une série de droits de douane sur les produits américains importés, sur un spectre relativement large : engins agricoles, camions, charbon et GNL. Cette riposte signe une approche résolument plus ferme de la part de la Chine, dont les ramifications pourraient être importantes pour les multinationales. Dans nos Perspectives Economiques et Financières, nous décrivons un monde plus conflictuel, où les entreprises ont besoin d'adapter leur stratégie pour réduire leur dépendance à certaines zones, réorganiser leur chaînes de production et d'approvisionnement et répondre aux injonctions des Etats. En une semaine, la Chine vient d'apporter la preuve d'un fort risque d'instabilité des modèles d'entreprises multinationales.

Vincent Haderer

Responsable du pôle Gestion Actions Internationales



Actions Internationales	Niveaux					en devise locale					Variations (en %)				
	07/02/25	J-7	07/11/2024	31/12/24	T-12 mois	J-7	07/11/2024	31/12/24	T-12 mois	J-7	07/11/2024	31/12/24	T-12 mois		
Etats-Unis - S&P500	6 026	6 041	5 973	5 882	5 027	-0,2	0,9	2,5	19,9	0,1	5,5	2,7	25,2		
Etats-Unis - Dow Jones	44 303	44 545	43 729	42 544	38 672	-0,5	1,3	4,1	14,6	-0,2	6,0	4,4	19,6		
Etats-Unis - Nasdaq	19 523	19 627	19 269	19 311	15 991	-0,5	1,3	1,1	22,1	-0,2	6,0	1,4	27,5		
Japon Nikkei 300	588	600	590	604	546	-2,0	-0,3	-2,7	7,7	0,7	5,3	1,2	10,9		
Corée du Sud KOSPI	2 522	2 517	2 565	2 405	2 620	0,2	-1,7	4,9	-3,8	0,5	-2,1	6,8	-7,9		
Chine - Shanghai	3 304	-	3 471	3 352	2 866	-	-4,8	-1,4	15,3	-	-2,6	-1,2	18,7		
Hong Kong Hang Seng	21 134	21 134	20 953	20 060	15 747	0,0	0,9	5,4	34,2	0,4	5,2	5,3	40,7		
Marchés Emergents - MSCI	1 108	1 093	1 141	1 075	996	1,4	-2,8	3,1	11,3	1,7	1,7	3,3	16,3		

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Le regard de l'analyste

Les banques centrales poursuivent leurs achats d'or

En 2024, le cours de l'or a enregistré une progression de 26%, passant de 2065\$ l'once à 2607\$, surpassant la performance du S&P500 (23%). L'or n'avait pas connu une telle hausse depuis l'année 2010, qui marquait le début de la crise de la dette souveraine. Depuis le début d'année, l'once a poursuivi sa croissance et s'inscrivait au 10 février 2025 à 2900\$ (+11,2% vs le 31/12/2024).

Cette bonne performance de 2024 ne tient pas à la fin des hausses de taux de la Réserve Fédérale Américaine (FED) au premier semestre, ni au début de la baisse des taux dans la 2ème partie de l'année¹. Au contraire, les taux longs américains ont enregistré une hausse au cours de l'année (taux 10 ans à 4,65% fin 2024 vs 4,01% début 2024), soulignant la volonté de la FED de maintenir ses taux élevés au regard des données économiques et d'inflation, mais aussi la présence de plusieurs facteurs d'incertitude (élections, conflits armés...). Dans ce contexte, l'or a joué son rôle d'actif refuge.

Parallèlement, les autres banques centrales ont globalement baissé leurs taux d'intérêt, la posture de la FED entraînant un renforcement du dollar : l'indice DXY² a progressé, passant de 102 à près de 110 à fin 2024. L'or étant majoritairement échangé en dollar, ce renforcement du Dollar a un impact négatif sur son cours, le renchérisant pour les investisseurs non américains.

La croissance du cours de l'or face à ces éléments peut sembler paradoxal au premier abord. Le 5 février, le Conseil Mondial de l'Or (World Gold Council - WGC), référence en matière de données sur l'or, a publié son rapport annuel sur les tendances du marché en 2024, offrant une meilleure compréhension des dynamiques à l'œuvre.

En 2024, bien que le prix de l'or ait engendré une hausse des volumes issus du recyclage (+11%), l'offre totale, composée au 3/4 d'or miné et à 1/4 d'or recyclé, n'a que très légèrement augmenté, pour atteindre 4 974 tonnes (t), soit une hausse de 1% par rapport à 2023. Du côté de la demande, les banques centrales ont maintenu pour la troisième année consécutive un niveau élevé d'achats d'or, dépassant les 1000 tonnes. Cette tendance, qui représente 20% de la demande totale, contraste avec la moyenne de 10% observée entre 2010 et 2020. Cette évolution constitue un changement notable dans les stratégies de réserves des banques centrales. Parmi les plus grands acheteurs, nous pouvons relever la Pologne (90t), la Turquie (75t), l'Inde (73t) et la Chine (44t).

Les motivations derrière ces achats de banques centrales sont multiples. Les responsables de celles-ci soulignent le rôle de l'or en tant que valeur refuge, citent également la nécessité de diversifier les réserves nationales et l'importance de disposer d'actifs physiques capables de résister à des scénarios économiques extrêmes. Le président de la banque centrale polonaise, Adam Glapiński, fervent défenseur de l'or, a d'ailleurs exprimé son intention d'augmenter la part de l'or dans les réserves de son pays à 20%, contre 17% actuellement (soit 448 tonnes).

Outre les achats de banques centrales, l'année 2024 a été marquée par une croissance de 25% de la demande d'investissement en or. Cette demande englobe à la fois l'or physique, comme les pièces et les lingots, et les investissements via des ETF. Cette augmentation est principalement tirée par les ETF qui, après d'importants rachats en 2023 (-244 tonnes), sont restés stables en 2024 (-7 tonnes). A contrario, la demande en or de la bijouterie/joaillerie a subi les conséquences de son prix élevé, avec un recul de 9% par rapport à 2023.

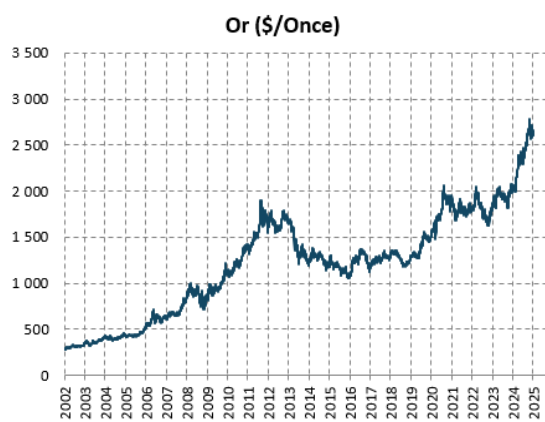
Les tendances observées sur la demande d'or en 2024 sont le reflet direct des événements et des incertitudes qui ont marqué cette année. Si les facteurs fondamentaux liés à l'or jouent un rôle certain, ils n'expliquent pas à eux seuls sa performance exceptionnelle. L'année 2024 a été caractérisée par des incertitudes politiques accrues, avec des élections concernant 50% de la population mondiale. Les résultats de ces élections, ainsi que leurs conséquences potentielles, ont contribué à alimenter ce climat d'incertitude.

Parallèlement, l'endettement massif des États, souvent utilisé pour financer des politiques interventionnistes, a exacerbé les inquiétudes économiques, contribuant à la croissance du cours de l'or.

En fin de compte, la performance de l'or en 2024 peut être vu comme le reflet d'un monde de plus en plus complexe et conflictuel, sur le plan géopolitique et militaire, que nous décrivons dans nos Perspectives Economique et Financières.

¹ Des taux plus faibles sur des actifs jugés « sans risque », telles que les obligations d'Etats sont généralement favorables pour l'or, qui ne propose comme unique rentabilité une potentielle plus value.

² Le DXY est un indice permettant de mesurer la valeur du dollar américain par rapport à un panier de 6 devises : EUR, JPY, GBP, CAD, SEK et CHF. Une valeur 100 représente sa valeur de référence. Une valeur de 105 indique que le dollar s'est apprécié de 5% par rapport à sa valeur de référence.



Source : Covéa Finance, Bloomberg

Henry Miller

Analyste financier et extra financier



Suivi Macroéconomique

États-Unis

« Le dynamisme des salaires et les menaces de tarifs douaniers entretiennent le risque inflationniste »

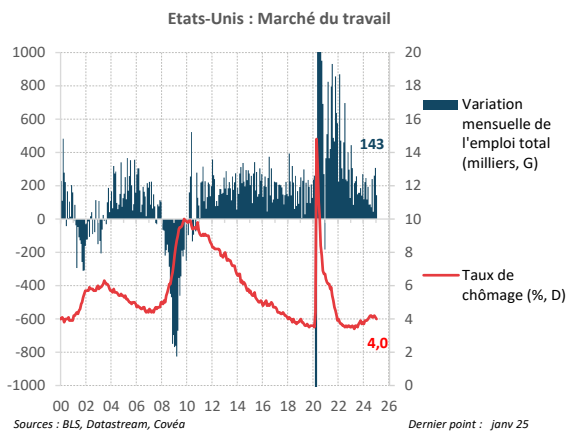
Le rapport d'emploi de janvier fait état d'une décélération des embauches, après une fin d'année très robuste. Les créations d'emploi ont ralenti à 143 000 postes en janvier, tandis que les estimations des mois récents ont été nettement révisées en hausse : 261 000 créations en novembre (212 000 précédemment) et 307 000 en décembre (256 000). Plus largement, et conformément à la pratique annuelle, les données de l'enquête auprès des entreprises publiées dans ce rapport ont été étalonnées afin de refléter les chiffres complets des emplois salariés. Cette révision se traduit pour l'ensemble de l'année 2024 par une baisse du nombre d'emploi à hauteur de 610 000 postes. Le profil de 2024 est désormais marqué par un ralentissement des embauches au cours de l'été, avant une réaccélération significative en fin d'année. **Ainsi le marché du travail affiche un profil solide sur la période récente** malgré le ralentissement constaté en janvier 2025. Celui-ci concerne les secteurs des services aux entreprises (-11 000 postes après +31 000 en décembre) et le tourisme-loisirs (-3 000 après +49 000). Les incendies ayant touché Los Angeles pourraient par ailleurs expliquer une partie de cet affaiblissement. Concernant les autres éléments du rapport, le taux de chômage passe de 4,1% à 4% de la population active, malgré une hausse du taux de participation, ce qui témoigne d'un marché du travail

encore tendu. Du côté des rémunérations, le salaire horaire enregistre un gain mensuel de 0,5% (0,3% en décembre), soit la plus forte progression mensuelle depuis août dernier. La croissance annuelle du salaire horaire s'établit ainsi à 4,1%. **Cette dynamique des salaires illustre le maintien du risque de boucle prix-salaire aux Etats-Unis**, confirmant notre vision d'une inflation persistante appuyée dans nos perspectives économiques et financières. Du point de vue de la Réserve fédérale, ce rapport devrait conforter les banquiers centraux dans leur approche prudente quant à une poursuite de l'assouplissement monétaire.

Par ailleurs, le Bureau des Statistiques du Travail (BLS) a publié le rapport JOLTS qui fait part d'une baisse des offres d'emploi en décembre (-556 000 à 7,6 millions). Le ratio offres sur nombre de chômeurs est stable à 1,1, tout comme les taux d'embauche et de démission.

L'indicateur d'enquête ISM services s'est affaibli en janvier, passant de 54 à 52,8 points, un niveau qui renvoie toujours à une croissance de l'activité. Les sous-composantes sont quelque peu contrastées, avec une baisse du niveau d'activité et nouvelles commandes tandis que la composante emploi progresse. La composante prix payés recule de 4 points mais reste à un niveau élevé (60,4). Les entreprises interrogées font part de leurs inquiétudes autour de l'imposition de droits de douanes et leur impact sur les coûts. Par ailleurs, le PMI services de S&P global s'inscrit également en recul à 52,9, un niveau désormais proche de l'ISM.

Dans le secteur manufacturier, l'ISM a de nouveau progressé en janvier et s'établit à 50,9 points. L'indice franchit le seuil de 50 pour la première fois depuis octobre 2022, ce qui suggère que le secteur pourrait être sur le point de sortir de plus de deux ans de contraction. Les sous-composantes production, nouvelles commandes et emploi enregistrent des gains significatifs et décrivent une dynamique plus favorable. Les prix payés sont également en hausse à 54,9. En parallèle, le PMI manufacturier a été révisé en hausse en deuxième estimation à 51,2 points, au plus haut depuis juin. Selon le communiqué de presse, les entreprises signalent que « l'incertitude politique s'est dissipée et que l'approche favorable aux entreprises de la nouvelle administration a amélioré leurs perspectives ». Cet optimisme pourrait toutefois être tempéré par les annonces récentes de droits de douane.



Indicateurs de la semaine*	Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024
ISM Manuf.	Indice janv.-25	50,9	49,2	47,1	48,2
ISM Services	Indice janv.-25	52,8	54,0	52,7	52,4
ISM Manuf. - Prix payés	Indice janv.-25	54,9	52,5	46,6	53,7
Commandes à l'industrie	Val, CVS, GA% déc.-24	-1,1	-2,3	0,9	-0,2
Dépenses de construction	Val, CVS, GA% déc.-24	3,0	3,5	18,2	6,9
Conf. des consommateurs - Michigan	Indice févr.-25	67,8	71,1	65,4	72,5
Taux de chômage	% de la pop. active janv.-25	4,0	4,1	3,6	4,0
Créations nettes d'emplois	Milliers janv.-25	143	307	216	166
Salaires horaires nominaux	Val, CVS, GA% janv.-25	4,1	4,1	4,4	4,0

*Du 03/02/2025 au 09/02/2025

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

Les commandes industrielles ont fléchi en décembre de 0,9% en glissement mensuel et l'estimation de novembre a été révisée en baisse (-0,8% GM), offrant une vision dégradée de la dynamique manufacturière en fin d'année. Ce recul reflète essentiellement une chute des commandes dans l'aviation civile (-33%). Hors transport, les commandes sont mieux orientées avec une hausse de 0,3% sur le mois, après 0,2% en novembre, une tendance davantage en phase avec la récente amélioration des indicateurs d'enquête. En rythme annuel, les commandes hors transport affichent une croissance modérée de 1,3%.

L'administration Trump a finalement accordé un délai d'un mois au Canada et au Mexique avant l'imposition de droits de douane de 25% sur les importations en provenance de ces pays. Les dirigeants mexicain et canadien ont accepté d'augmenter les dépenses pour renforcer le contrôle des migrants et des flux de fentanyl à la frontière. La suspension durera un mois, le temps de constater la mise en œuvre des efforts consentis par le Mexique et le Canada. En revanche, l'augmentation de 10% des droits de douanes sur les produits chinois a été maintenue. La Chine a riposté en imposant ses propres taxes sur les produits américains, en ouvrant une enquête sur Google, et en ajoutant plusieurs métaux à une liste de contrôle des exportations. Le ministère chinois des finances a annoncé des droits de douane de 15 % sur les importations américaines de charbon et de gaz naturel liquéfié, et de 10% sur le pétrole brut, les machines agricoles et certains véhicules. Les taxes chinoises entreront en vigueur le 10 février. Ce weekend, M. Trump a annoncé **l'imposition de droits de douanes de 25% sur les importations d'acier et d'aluminium**, sans préciser quand ils entreront en vigueur. Les modalités de cette nouvelle salve de barrières tarifaires doivent être dévoilées aujourd'hui. Par ailleurs, le Président américain a prévu d'annoncer cette semaine des « droits de douanes réciproques », qui visent à aligner l'imposition des produits entrant aux Etats-Unis sur la manière dont les produits américains sont taxés à l'étranger. Cette séquence illustre la hausse des incertitudes commerciales auxquelles sont confrontées les entreprises et le risque associé de montée des pressions inflationnistes. L'indicateur de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan s'est ainsi encore dégradé en février, sur fond de crainte d'une résurgence de l'inflation. Les anticipations d'inflation à un an des ménages sont passées de 2,8 % en décembre à 3,3 % en janvier, puis à 4,3 % en février. L'Université du Michigan précise que la forte hausse constatée en février est liée aux annonces d'augmentation des taxes douanières.

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique



Suivi Macroéconomique

Europe

« Nouvelle hausse de l'inflation en zone euro en janvier »

L'inflation a augmenté en janvier dans la zone euro, à 2,5% contre 2,4% le mois précédent, liée à la dynamique des prix de l'énergie (+1,8% sur un an contre une quasi-stabilité en décembre), confirmant notre vision d'une inflation durablement plus élevée que lors de la période pré-Covid. L'inflation sous-jacente est restée stable (2,7%). Au-delà de légères variations d'un mois à l'autre, l'inflation des services est aussi stable depuis plusieurs mois (3,9% en janvier, comme en septembre et novembre).

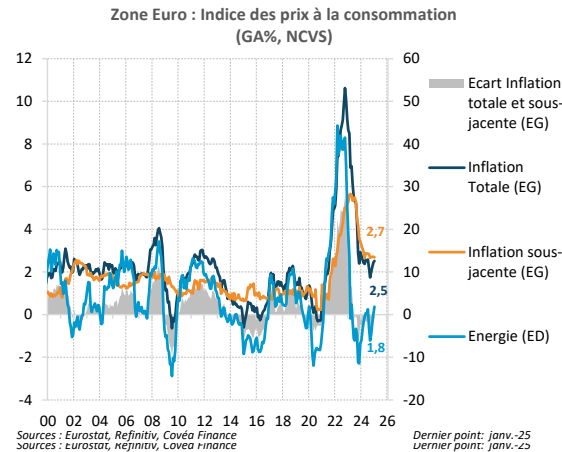
Le Gouverneur de la BCE Philip Lane a expliqué cette semaine la confiance des banquiers centraux européens dans l'atteinte prochaine de leur objectif d'inflation. Leur modèle de « facteurs communs et persistants de l'inflation » indique une tendance sous-jacente de 2,3% par an pour les prix des services. Alors que les conditions de financement sont encore jugées restrictives, ces éléments justifient aux yeux des banquiers centraux la baisse de 25 points de base des taux directeurs décidée fin janvier. Toutefois, la persistance de risques et l'incertitude sur la politique commerciale de Donald Trump et ses impacts sur l'activité et la dynamique des prix, se traduisent par la volonté de continuer à procéder à un examen détaillé des données disponibles à chacune des prochaines réunions du Conseil des gouverneurs.

Sur le plan politique, les chefs d'Etat et de gouvernements des pays membres de l'UE ont réaffirmé leur volonté d'augmenter leurs dépenses militaires face, notamment, à la menace russe. Il s'agit de combler les faiblesses dans l'équipement des armées européennes et de coordonner les efforts pour augmenter l'efficacité de la défense commune européenne. Le financement de cet effort supplémentaire reste flou. **Maros Sefcovic, commissaire européen au commerce, a déclaré vouloir engager des négociations précoces avec les Etats-Unis.** Alors que Donald Trump répète à l'envi que l'UE est sa prochaine cible en matière d'imposition de droits de douanes, les Européens souhaitent prendre les devants. **Ursula Von der Leyen a indiqué que la priorité était de parler des éléments de convergence des intérêts entre les Etats-Unis et l'UE, notamment des chaînes d'approvisionnements en matériaux critiques et des nouvelles technologies.**

La France, l'Allemagne et l'Espagne ont publié des statistiques d'activité industrielle contrastées pour le mois de décembre. Sur un an, la production est en recul de 1,9% en France et elle chute de 3,1% en Allemagne, (baisse de 10% en un mois de la production du secteur automobile avec la grève chez Volkswagen). L'activité industrielle était, en revanche, en forte progression en Espagne en fin d'année dernière.

Au quatrième trimestre, 50 000 emplois ont été détruits en France. L'emploi total est ainsi quasiment revenu à son niveau de la même période un an plus tôt. Comme on l'observe habituellement dans les phases de retournement du marché du travail, les suppressions d'emplois ont été particulièrement importantes dans l'intérim. **Le risque de boucle prix-salaire, que nous surveillons dans le cadre du suivi de nos perspectives économiques et financières pourrait ainsi diminuer en France.** Par ailleurs, du 6 au 11 février, Paris accueille le Sommet international pour l'action sur l'intelligence artificielle (IA). À la veille de ce sommet, **le Président Emmanuel Macron a annoncé des investissements liés à l'IA de 109Mds€ dans les prochaines années sur le sol français.** Ces investissements viendront notamment d'investissements privés étrangers : les Emirats Arabes Unis devraient par exemple investir 30 à 50Mds€ en France, tandis que le fonds canadien Brookfield a indiqué son souhait d'investir 20Mds€ d'ici 2030 pour développer des centres de données. Selon le Président français, ces investissements, rapportés à la taille de l'économie française, sont équivalents aux 500Mds\$ d'investissements américains dans l'IA annoncés par le Président Trump dans le cadre du projet « Stargate ».

La Banque d'Angleterre (BoE) a baissé son taux directeur de 25 points de base (pb), mais prévoit une croissance plus faible et une inflation plus élevée cette année. Les progrès récents sur l'inflation ont conduit les membres du Comité de politique monétaire à réduire le taux directeur à 4,50% (la troisième baisse de taux depuis le début du cycle d'assouplissement). Si sept membres étaient en faveur de cette baisse de 25 pb, deux autres membres ont voté en faveur d'une baisse de 50 pb. Même si les votes lors des réunions de politique monétaire sont rarement unanimes, le vote de Catherine Mann en faveur d'une baisse de 50 pb a surpris. Mme Mann était en effet considérée comme le membre le plus « faucon », et avait voté contre les baisses de taux en août et en novembre 2024. Selon le compte-rendu de la réunion, elle souhaitait donner un signal clair aux marchés financiers de la nécessité d'un assouplissement de la politique monétaire, même si les taux devront rester restrictifs selon elle. **Malgré cette baisse de taux, la BoE maintient un ton prudent, en réaffirmant la nécessité d'une approche graduelle, en raison des incertitudes qui pèsent sur la dynamique d'inflation et la croissance.** Les prévisions d'inflation ont été revues en hausse : l'inflation pourrait atteindre 3,7% en glissement annuel d'ici le troisième trimestre (elle s'est établie à 2,5% en décembre), notamment sous l'effet de la hausse des prix de l'énergie. Le retour durable de l'inflation à la cible des 2% ne se fera probablement pas avant 2027. Par ailleurs, la BoE a mis une nouvelle fois en avant les incertitudes autour de l'effet inflationniste de la hausse des cotisations patronales au système de Sécurité Sociale (*National Insurance*) qui devrait entrer en vigueur en avril. Comme nous l'évoquons depuis plusieurs mois maintenant, **le risque inflationniste demeure important au Royaume-Uni et les risques d'une boucle entre le coût du travail et les prix ne peuvent pas être écartés.** La BoE a par ailleurs revu à la baisse ses prévisions de croissance pour 2025 à 0,75%, en raison d'une demande qui pourrait être plus modérée et d'une capacité d'offre qui pourrait se réduire. Les trajectoires de l'offre et de la demande seront surveillées de près par la BoE : si l'offre se retrouve plus limitée par rapport à la demande, cela pourrait soutenir la croissance des prix.



Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024
ZE	Taux de chômage % de la pop. active	déc.-24	6,3	6,2	6,6	6,4
	Inflation	janv.-25	2,5	2,4	5,4	2,4
	Inflation sous-jacente	janv.-25	2,7	2,7	4,9	2,9
	PIB	T4 24	0,9	1,0	0,5	0,7
AL	Prod. industrielle	déc.-24	-4,1	-3,2	-1,9	-4,7
FR	Prod. industrielle	déc.-24	-1,7	-1,1	0,8	-0,4
ES	Prod. Industrielle	déc.-24	2,1	-0,1	-1,4	0,4

* Du 03/02/2025 au 09/02/2025

Sources : Refinitiv, Covêa Finance

Eloïse Girard-Desbois
Economiste



Jean-Louis Mourier
Economiste



Suivi Macroéconomique

Focus : Le gouvernement français devrait passer l'épreuve du budget

Depuis la dissolution de l'Assemblée nationale à l'été 2024, la situation politique française demeure instable. La motion de censure votée à l'encontre du gouvernement Barnier a conduit à sa chute, en raison des désaccords sur le budget 2025.

Depuis le 1^{er} janvier, la France fonctionne avec une Loi spéciale, qui permet la continuité de la vie de la Nation malgré l'absence de budget. En parallèle, les discussions budgétaires ont repris au Parlement, et le gouvernement devrait très probablement pouvoir faire adopter son budget sans risquer la censure.

Calendrier des événements passés et à venir :

- **Le 3 février**, François Bayrou a utilisé à deux reprises l'article 49.3 de la Constitution afin de faire adopter, sans vote à l'Assemblée nationale, le Projet de loi de finances (PLF) et la première partie du Projet de loi de financement de la sécurité sociale (PLFSS) qui portait sur l'exercice 2024.
- **Le 5 février**, les deux motions de censure déposées suite à l'utilisation du 49.3 ont été rejetées faute de majorité. Les députés du Parti Socialiste et du Rassemblement National se sont en effet abstenus, évoquant la nécessité pour la France d'adopter un budget. Le même jour, François Bayrou a utilisé pour une troisième fois l'article 49.3 afin de faire adopter le deuxième volet du PLFSS, portant sur les recettes.
- **Le 6 février**, les députés La France Insoumise (LFI) ont déposé une troisième motion de censure, qui devrait être votée le 10 février. Comme les précédentes, cette motion de censure a peu de chances d'obtenir la majorité.
- **Dans les prochains jours**, François Bayrou devrait utiliser une quatrième fois l'article 49.3 pour faire adopter le volet « dépenses » du PLFSS, avec là encore une probabilité faible de voir une motion de censure adoptée.
- Tous les textes de lois doivent par la suite être votés au Sénat. Sa composition (plutôt favorable au gouvernement) laisse peu de doute quant à leur adoption.

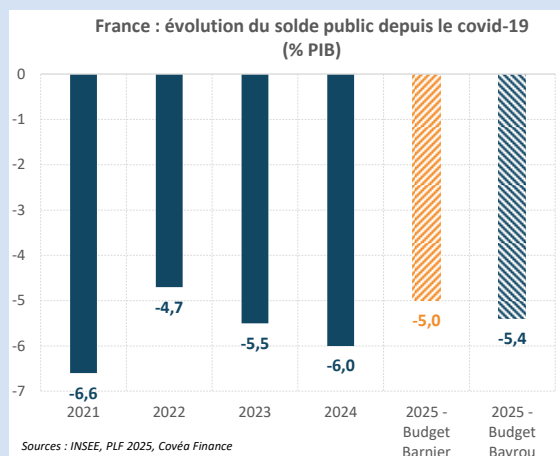
Des finances publiques qui devraient rester dégradées, et des prévisions économiques jugées optimistes :

Fin 2023, la Loi de programmation des finances publiques (LPPF) prévoyait de réduire progressivement le déficit public, pour le ramener à 2,7% du PIB en 2027. Force est de constater que le déficit public en 2023 et 2024 s'est établi au-dessus des prévisions, et que le retour au seuil des 3% de déficit (imposé par Bruxelles) ne se fera probablement pas avant 2029.

La révision à la baisse du déficit de l'Etat en 2024 à 156,3Mds€ (contre une prévision à 162,4Mds€ dans la Loi de finances de fin de gestion promulguée en décembre 2024) ne devrait avoir que peu d'impact sur le déficit public en % du PIB, qui pourrait s'établir autour de 6%. Par ailleurs, le budget du gouvernement Bayrou devrait entraîner un déficit en 2025 plus important que celui prévu dans le budget Barnier (en % du PIB), notamment en raison d'une révision à la baisse de la croissance en 2025.

Le gouvernement doit également faire face à une charge de la dette élevée, qui limite ses marges de manœuvre : elle devrait atteindre 67,1Mds€ en 2025, soit environ 2,2% du PIB.

Par ailleurs, les prévisions économiques sur lesquelles se basent le gouvernement Bayrou sont jugées optimistes par le Haut Conseil des Finances Publiques (HCFP). Dans une note publiée le 29 janvier, le HCFP indique que la prévision de croissance réelle à 0,9% en 2025 est au-dessus des autres estimations : le *Consensus Forecast* du mois de janvier prévoit en effet une croissance de 0,7% cette année, et le FMI table sur une croissance de 0,8%.



Eloïse Girard-Desbois

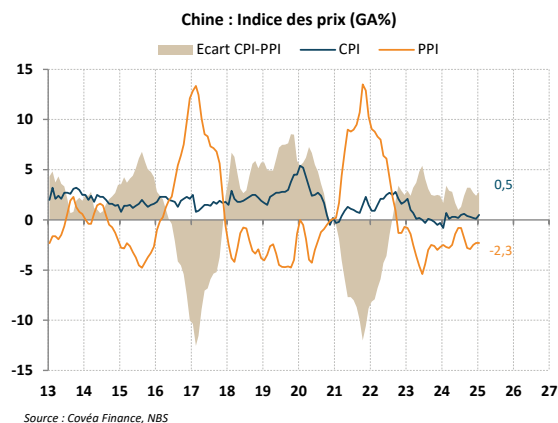
Economiste



Suivi Macroéconomique

Asie

« Les célébrations précoces du nouvel an lunaire soutiennent l'inflation chinoise en janvier »



Indicateurs de la semaine*	Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024
PMI Services	Indice janv.-25	53,0	50,9	53,5	52,4
JP PMI Manuf.	Indice janv.-25	48,7	49,6	49,0	49,2
Salaires	CVS, GA% déc.-24	4,7	3,9	1,2	2,6
CH Inflation	IPC, NCVS, GA% janv.-25	0,5	0,1	0,2	0,2
Inflation sous-jacente	IPC, NCVS, GA% janv.-25	0,6	0,4	0,7	0,5

*Du 03/02/2025 ou 09/02/2025

Sources : Refinitiv, Covéo Finance

En Chine, l'inflation accélère à 0,5% en glissement annuel (GA) en janvier, contre 0,1% en décembre. Cette progression généralisée semble toutefois refléter les effets calendaires des célébrations du nouvel an lunaire qui ont débuté le 28 janvier cette année, soit bien plus tôt que l'an passé (10 février). Les prix de l'alimentation repassent en progression en janvier (0,4% en GA après -0,5% en décembre) et les prix des carburants pour le transport affichent un moindre déclin (-0,6% après -4,0% en décembre). En outre, l'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) a progressé à 0,6% contre 0,4% en décembre. En revanche, l'indice des prix à la production reste en forte contraction, à -2,3% en GA en janvier (inchangé par rapport à décembre), reflétant toujours d'importantes pressions déflationnistes.

Le PMI Caixin sur l'activité de services en Chine a baissé de 1,2 point en janvier, notamment sous l'effet du nouvel an lunaire, d'après les commentaires de l'agence. Le ralentissement de l'activité a pesé sur la composante emploi, mais la poursuite de la hausse des nouvelles commandes, plus soutenue que précédemment, nourrit l'optimisme des sondés sur les perspectives des prochains mois. Les entreprises de services signalent une augmentation des tensions sur leurs coûts (matériaux et salaires) qu'elles répercutent dans leurs prix de vente, mais difficilement.

Au Japon, les salaires ont nettement accéléré en décembre, avec une hausse de 4,8% sur un an, après 3,0% en novembre. L'accélération reflète une forte augmentation des primes versées en décembre par rapport à l'année précédente. Elle permet au salaire réel de progresser pour le deuxième mois consécutif, malgré une inflation également plus forte en fin d'année dernière. La volonté de la Banque du Japon (BoJ) de poursuivre la normalisation de sa politique monétaire devrait être renforcée par cette statistique.

Toutefois, le directeur général des affaires monétaires de la banque centrale, Kazuhiro Masaki, a déclaré que la hausse des taux directeurs va se poursuivre pour accompagner la remontée de l'inflation sous-jacente vers l'objectif désiré de 2%, mais que la politique monétaire devait rester accommodante et viser à soutenir l'activité tant que cet objectif n'a pas été atteint. Selon des déclarations de Naoki Tamura, un des membres les plus restrictifs du comité de politique monétaire de la BoJ, le taux directeur devrait être relevé à au moins 1% (contre 0,5% actuellement) d'ici la seconde moitié de l'année fiscale débutant en avril prochain.

Enfin, la Banque centrale indienne (RBI) a baissé son taux directeur de 25 points de base, pour la première fois en cinq ans, à 6,25%. Les banquiers centraux, qui ont voté cette baisse à l'unanimité, ont indiqué estimer que les inquiétudes relatives au ralentissement de l'activité l'emportent désormais sur les risques liés à l'inflation. Au cours des dernières semaines, la banque centrale était déjà intervenue via des instruments de liquidité pour assouplir les conditions financières.

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.