

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

21 juillet 2025

Rédacteurs
Gestion — Recherche

En ordre de bataille

Dans la continuité du sommet de l'OTAN qui s'est tenu au mois de juin, au cours duquel les membres se sont engagés à consacrer 5% de leur PIB à la défense et la sécurité d'ici 2035, la France a communiqué la semaine dernière des chiffres plus précis. Des investissements supplémentaires seront proposés venant s'ajouter à ceux déjà prévus par la Loi de Programmation Militaire (LPM) 2024-2030. La cible de dépenses de la LPM prévue en 2030 pourrait ainsi être atteinte dès 2027, marquant un doublement du budget des armées en dix ans. Au-delà de la question du financement de ces nouvelles dépenses, nous nous sommes concentrés dans nos dernières Perspectives Économiques et Financières sur l'analyse de la diffusion de ces investissements et sur leur effet multiplicateur au sein de l'économie des différents pays de l'Union Européenne. Selon nous, la capacité de réponse des industriels européens à l'augmentation de ces dépenses déterminera les conséquences pour les économies de la zone. Pour évaluer les défis liés à l'augmentation des cadences de production, nous avons mené une série d'entretiens avec les principales sociétés cotées du secteur en Europe qui nous ont permis de dégager 4 points critiques : les matières premières, les ressources humaines, l'outil industriel et enfin le financement.

La disponibilité des matières premières ne constitue pas, à ce jour, une source de tension pour l'industrie de défense, compte tenu des niveaux actuels de production. Toutefois, une proportion significative des matériaux indispensables à la fabrication d'équipements est encore produite ou raffinée en Chine, notamment les terres rares. Ainsi, la mise en place d'une chaîne d'approvisionnement sécurisée et diversifiée apparaît comme un enjeu important pour les années à venir.

S'agissant des ressources humaines, les besoins sont importants au sein de la Base Industrielle et Technologique de Défense (BITD). Certains profils restent difficiles à recruter, mais la question de la formation s'impose comme l'enjeu récurrent.

Les entreprises du secteur ont d'ores et déjà commencé à investir dans la modernisation ou le développement de leurs outils de production, certains acteurs continuent d'ailleurs d'explorer les possibilités de reconversion de sites de production issus de l'industrie automobile. Cependant, la poursuite de ces investissements dépendra de la réception de commandes fermes de la part des clients.

Le dernier point, sans doute le plus crucial, concerne le financement de ces entreprises. Ce défi ne touche pas seulement les grands acteurs du secteur, mais s'étend à l'ensemble de la chaîne d'approvisionnement, constituée d'un réseau complexe et profond de PME qui ne disposent généralement pas de la solidité financière des grands groupes. Les initiatives de la Banque Européenne d'Investissement ainsi que la création de divers supports d'investissement dédiés à la défense en Europe représentent des premières réponses, mais elles seront probablement insuffisantes à elles seules.

L'ensemble de l'écosystème de la défense en Europe s'organise donc pour répondre à la demande croissante et faire en sorte que les budgets alloués ne profitent pas quasi exclusivement à des acteurs internationaux, notamment américains, comme ce fut le cas en 2022, lorsque près de 80 % des achats d'équipements ont été réalisés hors d'Europe. Une telle situation limiterait considérablement l'impact de ces investissements sur les économies européennes. Ce travail de fond mobilise chaque jour nos équipes qui en assurent le suivi et une analyse approfondie dans le cadre de nos Perspectives Économiques et Financières.

Julien Chevalier

Responsable du pôle Actions Europe



Nos clefs de lecture	Niveaux		Variations (en %)	
	18/07/25	26/06/25	T-12 mois	sur 12 mois
Marché des changes				
€ / \$	1,163	1,170	1,090	-0,6 ↓ 6,7 ↑
€ / £	0,867	0,852	0,842	1,7 ↑ 3,0 ↑
€ / Yen	173,00	168,98	171,49	2,4 ↑ 0,9 ↑
Matières premières et Transport et marchandises				
Pétrole (Brent, \$ par baril)	69	68	85	2,3 ↑ -18,6 ↓
Indice CRB*	568	566	540	0,3 ↑ 5,2 ↑
Prix de l'once d'Or	3 358	3 334	2 456	0,7 ↑ 36,7 ↑
Prix de la tonne de cuivre	9 779	9 900	9 386	-1,2 ↓ 4,2 ↑
Indice Baltic Dry**	2 052	1 553	1 912	32,1 ↑ 7,3 ↑
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	1647	2332	3542	-29,4 ↓ -53,5 ↓

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.

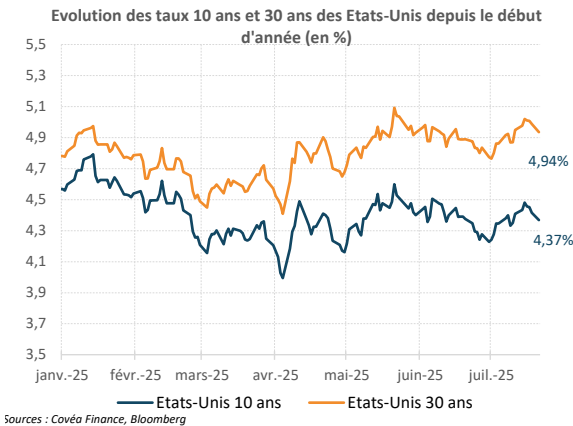
Analyse de l'évolution des marchés

Obligataire : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Sur la semaine, les rendements ont évolué en deux temps aux Etats-Unis, sous l'effet des statistiques d'inflation en progression et des menaces de D. Trump de licencier J. Powell. Ainsi les taux ont d'abord progressé avec un taux à 30 ans allant jusqu'à 5,07%, en hausse de 5 points de base (pb). Par la suite, le démenti de D. Trump et les propos accommodant du gouverneur C. Waller en lice pour succéder à J. Powell ont permis au taux à 30 ans de repasser sous les 5% pour clôturer à 4,98%. Le taux à 10 ans culmine à 4,49% en milieu de semaine et la clôture à 4,42% (+1 pb). Avec un taux à 2 ans qui perd 2 pb à 3,87%, la pente entre le 10 ans et le 2 ans augmente à 57pb. En Europe, les rendements diminuent en amont de la réunion de la BCE cette semaine. Les taux à 10 ans de la France et de l'Allemagne perdent de 2 et 3 pb, à respectivement, 3,40% et 2,70%. L'écart entre l'Italie et l'Allemagne s'affiche à 86 pb.

Sur le marché du crédit, les primes de risque sont quasi-stables sur la semaine (+1 pb) sur l'indice de la catégorie investissement (Bloomberg Euro Aggregate Corporate) et en hausse de 6 points de base pour l'indice haut rendement (Bloomberg Pan-European High Yield). Le marché primaire ralentit : 4,8 Md€ ont été émis, dont 3,6 Md€ d'émission de la catégorie Haut rendement. Sur la catégorie Investissement, l'électricien italien Terna a émis 750 M€ sur une maturité 2031 à un taux de rendement de 3,06%, soit 28 pb au-dessus de l'obligation souveraine française de maturité comparable.



Le Focus de la semaine : Le développement des Futures sur indices Crédit

Depuis quelques années, une nouvelle génération d'outils pour la gestion du risque de crédit s'est développée : les contrats futures sur indices Crédit. Disponibles sur les plateformes comme Eurex, CBOE et CME, ces contrats permettent de répliquer, sans mobilisation de capital, une exposition synthétique à la performance totale d'indices obligataires de catégorie investissement ou haut rendement, en euro, dollar ou sterling. Comme pour les autres dérivés cotés, ces contrats sont standardisés : ils sont traités en chambre de compensation et font l'objet d'appels de marge.

Leur utilisation offre une solution flexible pour ajuster rapidement une exposition au risque de crédit, que ce soit à des fins de couverture ou pour prendre une position, indépendamment de la liquidité immédiate sur le marché obligataire du crédit. A titre d'exemple, en cas de collecte significative, un gérant peut se positionner instantanément en attendant de pouvoir effectivement investir sur des obligations sélectionnées sur le marché primaire ou secondaire. Ces instruments connaissent un développement rapide : les positions ouvertes se montent aujourd'hui à 4,5 Md\$, soit 3,5 fois plus qu'en 2023. Les volumes moyens quotidiens s'élèvent à 1 Md\$, en hausse de 60 % sur un an. Pour autant, ces volumes restent très inférieurs à ceux du marché des CDS sur lequel s'échangent des volumes quotidiens de l'ordre de 150 Md\$, ou celui des ETF crédit, qui demeurent les principaux outils de gestion du risque de crédit.

Dans un environnement où les primes de risque sur le crédit de la catégorie Investissement sont faibles, les tensions commerciales américaines restent élevées, et où l'endettement public augmente, ces instruments permettent une gestion tactique de l'exposition au marché du crédit. Ils offrent en outre une alternative à l'utilisation traditionnelle des contrats futures Bund, dans le contexte de baisse des swaps-spreads. Chez Covea Finance, nous surveillons leur développement qui devrait encore s'accroître.

Yaël Kabla
Gérante Mandats Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pbs)					Pente* (en pbs)	
	28/03/24	J-7	15/03/24	29/12/23	T-12 mois	J-7	15/03/24	29/12/23	sur 12 mois		2y - 10y	10y - 30y
Taux directeurs												
Réserve Fédérale Américaine	5,50	5,50	5,50	5,50	5,00	0,00	→	→	→	0,50	↑	
BCE - Taux Repo	4,50	4,50	4,50	4,50	3,50	0,00	→	→	→	1,00	↑	
BCE - Taux Facilité de dépôt	4,00	4,00	4,00	4,00	3,00	0,00	→	→	→	1,00	↑	
Banque d'Angleterre	5,25	5,25	5,25	5,25	4,25	0,00	→	→	→	1,00	↑	
Banque du Japon	0,10	0,10	-0,10	-0,10	-0,10	0,00	→	→	→	0,20	↑	
Taux 10 ans												
Etats-Unis	4,20	4,27	4,31	3,88	3,56	-7	↓	↓	32	↑	-42	↓
Allemagne	2,30	2,41	2,44	2,02	2,33	-11	↓	↓	27	↑	-55	↓
France	2,81	2,85	2,88	2,56	2,83	-4	↓	↓	25	↑	-2	↓
Italie	3,68	3,68	3,70	3,70	4,15	1	↑	↓	-2	↓	25	↓
Royaume-Uni	3,93	4,00	4,10	3,54	3,46	-6	↓	↓	40	↑	-23	↓
Japon	0,71	0,74	0,79	0,61	0,32	-3	↓	↓	10	↑	52	↓
Crédit												
Indice Itraxx Main	54,2	53,5	53,2	58,1	95,5	0,7	↑	1,0	↑	-3,9	↓	
Indice Itraxx Crossover	297,0	289,9	304,1	309,9	486,6	7,2	↑	-7,0	↓	-12,8	↓	

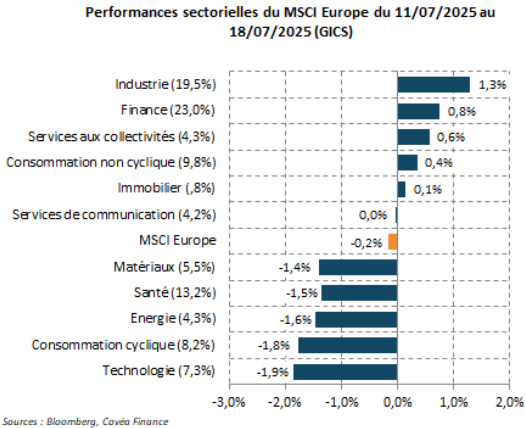
Sources : Bloomberg, Covéa Finance * (Taux 10 ans - Taux 2 ans) et (Taux 30 ans - Taux 10 ans)

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Sur la semaine écoulée, le marché actions européen (MSCI Europe dividendes non réinvestis) baisse de -0,2%, avec de nombreuses publications de résultats et notamment des révisions à la baisse des perspectives annuelles des sociétés chimiques (BASF, Solvay, Fuchs). Les déclarations de Donald Trump ont également ravivé les tensions, évoquant de possibles droits de douane de 30% sur certains produits européens (et du Mexique) à compter du 1er août, en plus des menaces de taxes progressives sur le secteur de la santé. La sphère industrielle progresse de +1,3% suite à la publication des résultats de Legrand et ABB qui ont affiché une bonne dynamique de croissance de leur activité tirée par l'électrification et les centres de données. L'entreprise de défense suédoise SAAB s'adjuge +14,3% après avoir relevé ses prévisions pour l'ensemble de l'année, bénéficiant de la hausse des budgets militaires en Europe. A contrario, la technologie affiche la plus forte baisse à -1,9% en raison des perspectives prudentes d'ASML pour 2026. Au niveau géographique, le Danemark affiche la plus forte baisse à -2,3% en raison de la baisse de Novo Nordisk.

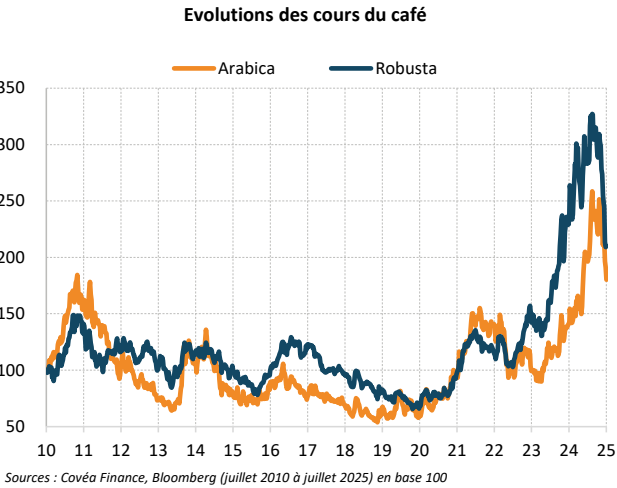


Le Focus de la semaine : Une pause dans la hausse des cours du café

Que ce soit au comptoir ou dans les grandes surfaces, le prix du café s'est envolé pour l'ensemble des consommateurs. La cause principale de cette flambée est une insuffisance de l'offre avec un niveau de production en dessous des attentes en raison de phénomènes climatiques, la culture du café étant particulièrement vulnérable. En effet, une sécheresse importante au Brésil en 2024 accompagnée de pluies diluviennes ont impacté les plantations et perturbé la production. A cela il convient d'ajouter les tensions internationales (crise en Mer Rouge) qui ont engendré des problèmes logistiques pour les cafés en provenance d'Asie et en direction de l'Europe. Enfin, la loi européenne sur la déforestation qui doit entrer en vigueur fin 2025 et prévoyant d'interdire les importations de produits agricoles issus de plantations déforestées depuis 2020, a soutenu la hausse des cours du café.

L'une des conséquences de cette hausse est la modification des équilibres globaux. En effet, le caféier arabica (de qualité supérieure, et donc plus cher) représentant environ 60% de la production mondiale a tendance à diminuer en faveur du robusta (40% de la production mondiale) qui est moins cher. Et si le Brésil reste le premier producteur de café au monde, le Vietnam monte en puissance avec une production essentiellement tournée vers le robusta. Afin de faire face à cette flambée des coûts, les industriels européens du café ont monté leurs prix. En effet, le robusta et l'arabica représentent en moyenne 60% à 75% du prix de revient, ne laissant pas d'autre choix à l'entreprise que de monter les prix afin de préserver sa rentabilité. Ainsi, JDE Peet's (propriétaire des marques L'Or, Senseo, Jacques Vabre) a augmenté les prix de +4,5% en 2024, tandis que Nestlé (division boissons liquides et en poudre) a monté les prix de +4,7% au T125, tout en affichant une certaine résilience des volumes (JDE Peet's : +0,7% ; Nestlé : +0,5%).

Si les cours du café ont reflué par rapport à leurs plus hauts récents (avec des perspectives de production qui se sont améliorées, notamment au Brésil), ceux-ci devraient rester volatils et potentiellement structurellement élevés, en raison d'une croissance constante de la demande et d'une incertitude sur la production, combinées à l'intensification du changement climatique et un monde devenu plus conflictuel comme détaillé dans nos Perspectives Economiques et Financières. Par conséquent, il est important de continuer à privilégier les entreprises bénéficiant d'une capacité de résistance forte en termes de maintien des marges bénéficiaires (grâce aux hausses de prix) et de croissance des volumes.



Sébastien Levavasseur
Gérant Mandats Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)				
	28/03/24	J-7	15/03/24	29/12/23	T-12 mois	J-7	15/03/24	29/12/23	sur 12 mois	
MSCI EMU	168	164	164	153	145	2,2	2,2	10,0	16,0	
MSCI EMU Mid Cap	1 032	997	997	966	944	3,5	3,5	6,8	9,4	
MSCI EMU Small Cap	430	421	421	426	398	2,1	2,1	1,1	8,3	
MSCI Europe	172	169	169	161	151	1,5	1,5	7,0	13,6	
France CAC 40	8 206	8 164	8 164	7 543	7 187	0,5	0,5	8,8	14,2	
Allemagne DAX 30	7 293	7 074	7 074	6 629	6 248	3,1	3,1	10,0	16,7	
Italie MIB	34 750	33 940	33 940	30 352	26 739	2,4	2,4	14,5	30,0	
Royaume-Uni - FTSE 100 (£)	7 953	7 727	7 727	7 733	7 564	2,9	2,9	2,8	5,1	
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	9 305	9 038	9 038	8 920	8 590	3,0	3,0	4,3	8,3	

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 majoritairement haussière portée par la bonne performance du secteur technologique avec l'autorisation accordée à Nvidia d'exporter ses puces vers la Chine ainsi que par la bonne publication de TSMC, champion mondial de la fonderie de semi-conducteurs. La Thaïlande affiche la meilleure performance suite à l'adoption du budget 2026 par le gouvernement, tandis que l'Indonésie progresse sur l'espoir de la nomination d'un gouverneur relativement accommodant à la tête de sa banque centrale. À l'inverse, l'Inde et la Malaisie ont sous-performé, pénalisés par leur faible exposition au secteur technologique et un certain niveau d'attente lié aux négociations commerciales avec les États-Unis. Parmi les éléments transverses, dans les besoins de souveraineté, l'Inde, encore très dépendante énergétiquement, a atteint son objectif en termes de capacité de production d'énergie verte pour 2025. Concernant les fusions-acquisitions, très actives au Japon depuis le début de l'année, le géant canadien de la distribution Couche-Tard renonce finalement au rachat de Seven & I, champion régional des magasins de proximité.

Aux **États-Unis**, le marché a connu un rebond marqué, atteignant de nouveaux records historiques malgré la persistance des tensions commerciales et les incertitudes liées à l'inflation. Cette progression a été largement soutenue par la performance du secteur technologique, qui a bénéficié de l'autorisation donnée à Nvidia de reprendre l'exportation de ses puces H20 vers la Chine, de la solide publication de TSMC et des investissements massifs annoncés par Meta dans les centres de données IA. À l'inverse, le secteur de l'énergie a été pénalisé par la baisse du pétrole, sur fond d'incertitudes concernant de potentielles sanctions américaines ciblant la Russie. Celui de la santé a souffert des révisions à la baisse des prévisions annuelles d'importantes sociétés comme Abbott Laboratories ou Elevance Health. Au cours de la semaine et sur la thématique de la sécurisation des chaînes d'approvisionnement : les États-Unis ont annoncé des droits de douane provisoires de 93,5% sur le graphite chinois, composant clé des batteries, après avoir conclu que les matériaux avaient été injustement subventionnés. Les nouveaux droits s'ajouteront aux taxes existantes, portant le total à 160 %. Par ailleurs, Apple a signé un accord de \$500 millions avec MP Materials pour l'approvisionnement en aimants de terres rares, réduisant ainsi les risques liés à la chaîne d'approvisionnement après que la Chine ait restreint ses exportations cette année. Dans les besoins croissants en énergie, le producteur d'énergie Talen Energy a annoncé avoir conclu un accord pour racheter deux centrales électriques aux États-Unis pour \$3,8 milliards face à la demande croissante liée à l'IA.

Le Focus de la semaine : Les éléments clés des résultats des banques américaines

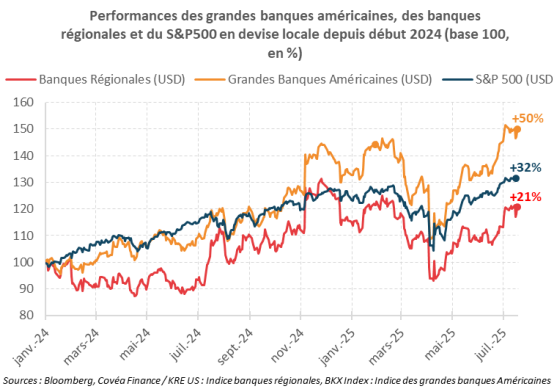
Les résultats des principales banques américaines ont fourni quelques clés de lecture de l'économie. Globalement, ils traduisent une certaine forme de résilience dans un environnement macroéconomique perturbé par l'implémentation des droits de douane et le manque de visibilité qui en a découlé pour les entreprises et les consommateurs.

Ainsi, les résultats nets des banques progressent de plus 10% sur un an, aidés par une baisse des provisions pour créances douteuses, ainsi qu'une réduction sensible du taux d'impôts moyen.

Dans les grandes lignes, l'encours de prêts et le total de bilan progressent très modestement (sauf chez JP Morgan qui enregistre une forte hausse), tandis que la marge nette recule en moyenne de quelques points de base. Les résultats du trimestre ont surtout bénéficié aux grandes banques exposées aux marchés financiers. Goldman Sachs, Morgan Stanley et JP Morgan enregistrent de fortes croissances sur les activités de trading sur Taux et Actions, même si les activités de conseils et d'émissions primaires restent en deçà des attentes.

La maîtrise des dépenses est restée très bonne et permet en général une amélioration du coefficient d'exploitation, contribuant nettement à la croissance des résultats. Enfin, notons le niveau toujours élevé des fonds propres (confirmés dans les résultats récents des tests de résistance menés par la Réserve Fédérale), qui permettent une poursuite des programmes de rachat d'actions à des niveaux élevés.

Dans ce contexte, le secteur bancaire américain poursuit son redressement sur les marchés financiers, notamment tiré par les très grandes banques qui continuent de bénéficier de la diversification des sources de revenus dans un contexte où l'exigence d'adaptation du modèle des entreprises, y compris des banques est un impératif tout aussi coûteux que nécessaire.



Vincent Haderer

Responsable du pôle Gestion Actions Internationales



Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)							
	28/03/24	J-7	15/03/2024	29/12/23	T-12 mois	en devise locale				en €			
						J-7	15/03/2024	29/12/23	sur 12 mois	J-7	15/03/2024	29/12/23	sur 12 mois
Etats-Unis - S&P500	5 254	5 234	5 117	4 770	4 051	0,4	2,7	10,2	29,7	0,6	3,6	12,7	31,1
Etats-Unis - Dow Jones	39 807	39 476	38 715	37 690	32 859	0,8	2,8	5,6	21,1	1,0	3,8	8,1	22,4
Etats-Unis - Nasdaq	16 379	16 429	15 973	15 011	12 013	-0,3	2,5	9,1	36,3	-0,1	3,5	11,6	37,8
Japon Nikkei 300	592	570	573	500	415	3,7	3,2	18,3	42,6	4,0	2,6	12,8	26,4
Corée du Sud KOSPI	2 642	2 749	2 667	2 614	2 453	-3,9	-0,9	1,1	7,7	-4,2	-1,5	-0,7	4,3
Chine - Shanghai	3 011	3 048	3 055	2 975	3 261	-1,2	-1,4	1,2	-7,7	-1,0	-0,9	1,9	-11,2
Hong Kong Hang Seng	16 541	16 499	16 721	17 047	20 309	0,3	-1,1	-3,0	-18,6	0,4	-0,2	-0,9	-17,4
Marchés Emergents - MSCI	1 040	1 039	1 035	1 024	986	0,1	0,5	1,6	5,5	0,3	1,5	4,0	6,7

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Le regard de l'analyste

Stablecoins : nouvelle monnaie globale, nouveaux défis ?

Au cœur de l'effervescence des cryptomonnaies, l'émergence des stablecoins, des actifs numériques dont la valeur est adossée à des monnaies fiduciaires, opère une transformation des systèmes de paiements. Ces instruments incarnent une évolution graduelle mais durable pour l'infrastructure financière mondiale.

Après avoir examiné le rôle central des stablecoins pour le dollar et le cadre réglementaire américain qui s'y attache lors de notre Suivi Hebdomadaire du 07 juillet, nous allons maintenant élargir notre perspective. Ce second volet de notre analyse des marchés abordera les stablecoins comme une nouvelle monnaie et les défis qu'elles représentent.

L'attrait croissant pour les stablecoins est avant tout nourri par l'établissement progressif d'un cadre réglementaire clair. Cette quête de stabilité dans un environnement financier volatil, reflet du contexte mondial actuel, alimente nos réflexions dans nos Perspectives Économiques et Financières et entretient une compétition pour ériger ces actifs en alternatives crédibles aux monnaies souveraines.

L'initiative américaine, illustrée par l'adoption par le Sénat du GENIUS Act (*Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins*), marque une étape décisive. Cette loi vise à instaurer un cadre réglementaire rigoureux, plaçant les stablecoins sous la supervision de la Réserve Fédérale et imposant des réserves en dollars pour garantir leur parité. Elle souligne la volonté des États-Unis de consolider leur leadership dans ce domaine.

Actuellement, elles sont principalement utilisées pour optimiser les échanges de cryptomonnaies en agissant comme une monnaie de référence, stable et liquide, au sein de cet écosystème. Cependant, leurs usages se diversifient et représentent un intérêt pour les États-Unis au regard de leur rôle dans la diffusion du dollar américain (USD) vers des régions qui cherchent pourtant à réduire leur dépendance à cette monnaie.

Typiquement, l'envoi des dollars d'un pays à un autre nécessite jusqu'à présent un virement bancaire via le réseau SWIFT, ce qui implique de multiples banques intermédiaires, générant des frais et du temps de traitement. Circle et Tether permettent d'envoyer des "dollars tokenisés" (USDC ou USDT) directement d'un portefeuille numérique à un autre, via une blockchain, sans intermédiaire. Les paiements transfrontaliers représentent une opportunité significative. Leurs coûts minimes, souvent entre 0,01% et 0,02% du montant, les positionnent comme une option attractive face aux virements bancaires traditionnels, promettant des réductions de coûts pour les entreprises.

Il semble peu probable que cette nouvelle forme de paiement transforme radicalement les paiements quotidiens (du consommateur à l'entreprise) à court terme. Des acteurs majeurs tels que Visa et Mastercard restent essentiels pour assurer la liquidité et la convertibilité des monnaies numériques en monnaies fiduciaires. Pour une adoption généralisée de cette monnaie, des "points d'entrée et de sortie" fiables pour la conversion en euros ou dollars sont indispensables. Visa, avec son infrastructure robuste, est bien positionnée pour ce rôle. L'historique des déploiements progressifs des paiements sans contact ou des cartes à puce rappelle que les changements dans les habitudes de paiement sont par nature graduels.

En revanche, le domaine le plus prometteur pour une mutation rapide est celui des paiements interentreprises. Alors que les règlements boursiers sont désormais quasi instantanés, la lenteur des paiements interbancaires continue de surprendre. Les stablecoins pourraient accélérer ces processus, augmentant l'efficacité des entreprises et libérant des capitaux immobilisés. Pour les réseaux existants, cette évolution n'est pas une menace, mais plutôt une opportunité d'offrir de nouveaux services, tels que la prévention de la fraude ou la sécurisation des transactions par "tokenisation". Ces acteurs peuvent, par exemple, offrir des services de certification ou de vérification des tokens de transaction, à l'instar des paiements mobiles qui *tokenisent* déjà les numéros de carte, apportant une couche de confiance et des garanties contractuelles que la blockchain seule n'offre pas. L'objectif commun est de tirer parti de l'efficacité des stablecoins (rapidité, coût, accessibilité) pour améliorer la circulation de la valeur monétaire, tout en garantissant que cette valeur puisse toujours être ancrée et utilisée dans le système monétaire classique.

L'engagement des géants du paiement, de Visa à PayPal, dans l'écosystème des cryptomonnaies confirme cette dynamique. Il ne s'agit pas d'une rupture soudaine, mais d'une évolution continue des paiements numériques, où les stablecoins s'intègrent comme un composant supplémentaire, renforçant et accélérant l'évolution du système existant.

Evolution de l'offre des stablecoins vs. la masse monétaire M2 globale (USD)



Benjamin Biyogo

Analyste financier et extra financier



Suivi Macroéconomique

États-Unis

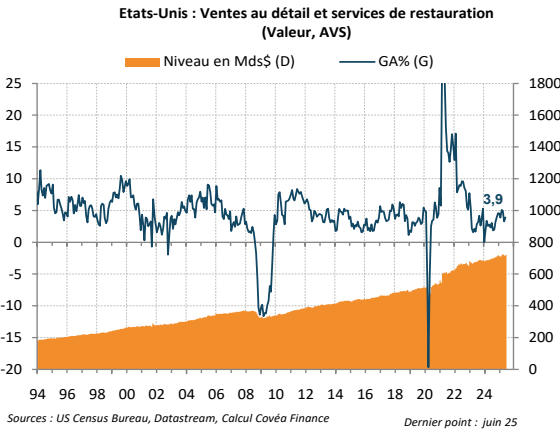
« L'activité est restée bien orientée en juin, tant dans l'industrie que chez les détaillants »

Les données publiées cette semaine témoignent de la résistance de l'économie américaine à l'approche du troisième trimestre. La production industrielle est restée bien orientée en juin, enregistrant un gain mensuel de 0,3%, tiré par les services aux collectivités (+2,8%), tandis que le secteur manufacturier progressait plus faiblement (+0,1%). La production manufacturière affiche une tendance haussière depuis quelques mois, après deux ans de lente dégradation. Sur le mois, les productions de véhicules et de textiles enregistrent une baisse marquée (-2,2% et -5,1% respectivement), tandis que les équipements informatiques, la chimie, l'aviation et les machines s'inscrivent en nette progression. On peut relever que la production de métaux primaires bondit de 3,1% sur le mois, ce qui pourrait refléter un impact positif sur l'activité domestique des droits de douane imposés sur l'acier et l'aluminium. En rythme

annuel, la production manufacturière affiche une croissance encore modeste de 0,8%, après avoir passé l'ensemble de 2024 en contraction. Cette amélioration pourrait toutefois être liée à une stratégie d'augmentation des cadences de production en anticipation des droits de douane. Les indicateurs d'enquête dans le secteur manufacturier suggèrent une poursuite de cette bonne dynamique en juillet. L'indicateur *Empire State manufacturing* de la Réserve fédérale de New York a nettement rebondi, passant de -16 à 5,5. La composition de l'enquête est solide avec des progrès des commandes de l'emploi, et des livraisons. La composante prix payés reste élevée. Les réponses à cette enquête ont été collectées en début de mois, du 2 au 10 juillet, elles n'intègrent donc pas les récentes annonces tarifaires (voir suivi hebdo du 15 juillet 2025). On note une amélioration des perspectives d'activité à 6 mois, et des perspectives de dépenses d'investissement, ce qui peut refléter une réaction positive par rapport au plan fiscal voté en début de mois. L'indicateur de la Fed de Philadelphie a rebondi également en juillet (15,9 après -4 en juin) et renvoie un message similaire de dynamisme de l'activité et de pressions haussières sur les prix.

Du côté du consommateur, les dépenses restent solides. Les ventes au détail ont progressé de 0,6% sur le mois de juin et affichent une croissance annuelle en valeur de près de 4%. La dynamique haussière concerne la quasi-totalité des catégories, et le groupe de contrôle (hors carburant, automobile, matériaux de construction et restauration), qui approche la tendance sous-jacente de la consommation, affiche un gain mensuel de 0,5% (4% en rythme annuel). Autre signal de l'optimisme des ménages, la confiance du consommateur de l'Université du Michigan a progressé pour le deuxième mois consécutif en juillet et s'établit à 61,8 après 60,7 en juin. L'amélioration concerne à la fois la situation présente et les perspectives, et les anticipations d'inflation à court et moyen terme poursuivent leur reflux après l'emballement consécutif aux annonces tarifaires début avril.

Le livre beige de la Réserve fédérale (Fed), qui a recueilli des réponses jusqu'au 7 juillet, décrit une légère amélioration de la croissance économique par rapport au livre précédent, qui couvrait la période allant de mi-avril à fin mai. Les entreprises estiment



Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024
Prod. Industrielle	Vol, CVS, GA%	juin-25	0,7	0,7	0,2	-0,3
Permis de Construire - Résidentiel	Vol, CVS, GA%	juin-25	-4,4	-0,9	-10,0	-2,8
Mises en Chantier - Résidentiel	Vol, CVS, GA%	juin-25	-0,5	-4,0	-8,4	-3,5
Conf. des consommateurs - Michigan	Indice	juil.-25	61,8	60,7	65,4	72,5
Ventes au détail	Vol, CVS, GA%	juin-25	3,9	3,3	3,5	2,6
Inflation	IPC, GA%, NCVS	juin-25	2,7	2,4	4,1	3,0
Inflation sous-jacente	IPC, GA%, NCVS	juin-25	2,9	2,8	4,8	3,4

*Du 14/07/2025 au 20/07/2025

Sources : Refinitiv, Covéo Finance

néanmoins que les prix à la consommation risquent d'augmenter plus rapidement d'ici la fin de l'été. La situation décrite pourrait conforter à nouveau la Réserve fédérale dans sa position prudente jusqu'à ce qu'il y ait plus de clarté sur le front de l'inflation (voir focus en page 7).

La semaine a été marquée par des informations contradictoires évoquant un éventuel renvoi de Jerome Powell. Des articles de presse ont relayé la nouvelle selon laquelle le président américain serait susceptible de limoger prochainement le président de la Réserve fédérale, en se basant sur des déclarations d'élus républicains. Quelques heures plus tard, Donald Trump a démenti ces informations, jugeant cette éventualité « très peu probable », mais a refusé d'exclure quoi que ce soit, citant une enquête sur les dépassements de coûts d'un projet de rénovation des bâtiments de la Réserve fédérale à Washington de 2,5 Mds\$. Ce dossier serait le nouveau cheval de bataille des républicains pour tenter de démettre Jerome Powell de ses fonctions.

Que ce soit dans un futur proche, ou à la fin du mandat de Jerome Powell en mai 2026, le gouverneur de la Réserve fédérale Christopher Waller a fait savoir qu'il accepterait le poste de président de la Fed si Donald Trump le lui demandait, mais jusqu'à présent, celui-ci ne l'a pas contacté à ce sujet. M. Waller s'est distingué de Jerome Powell depuis quelques semaines en défendant publiquement une baisse de taux dès la prochaine réunion de politique monétaire fin juillet.

Sur le plan commercial, le Président américain a annoncé un accord avec l'Indonésie en vertu duquel les exportations de ce pays vers les États-Unis seront soumises à des droits de douane de 19 %, tandis que les exportations américaines vers l'Indonésie ne seront pas taxées. M. Trump a également déclaré que l'Indonésie avait accepté d'acheter de l'énergie, des produits agricoles et des avions américains.

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique



Suivi Macroéconomique

Focus : L'inflation américaine rebondit en juin.

◆ Des premiers signaux d'impact des droits de douane sur les prix.

L'inflation de juin s'inscrit en hausse et fait état d'un début de répercussion des droits de douane sur les prix à la consommation. L'indice des prix a progressé de 0,3% en glissement mensuel et sa croissance annuelle accélère à 2,7%, après 2,4% en mai. Hors alimentation et énergie, la hausse mensuelle est plus mesurée (+0,2%) mais l'inflation en rythme annuel passe de 2,8% à 2,9%, confirmant la persistance des pressions inflationnistes décrite dans nos perspectives économiques et financières.

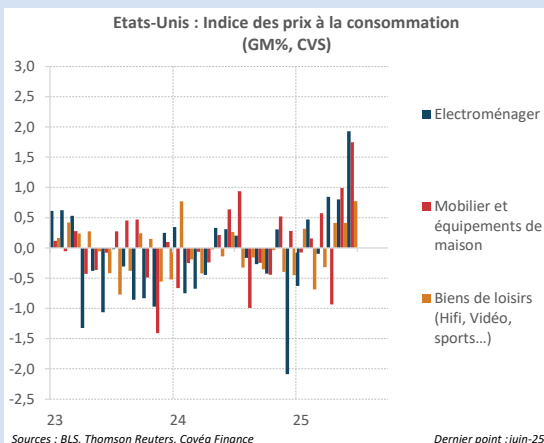
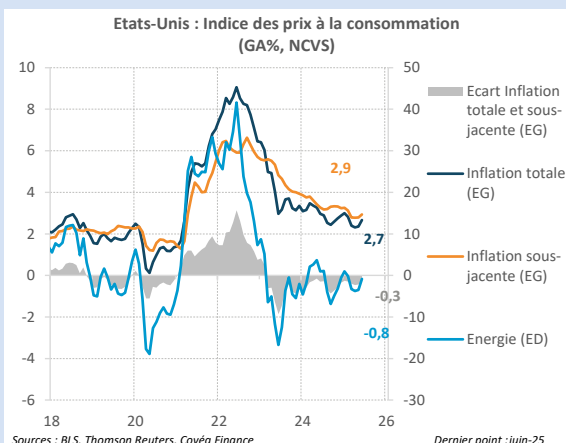
Dans le détail, la faiblesse dans les catégories associées au tourisme se prolonge, avec des reculs des prix de l'hôtellerie (-2,9% en glissement mensuel) et des billets d'avions (-0,1%, après -2,7%) qui pourraient signaler une diminution de la demande pour les voyages discrétionnaires. Les prix des véhicules neufs et d'occasion continuent également d'afficher des prix en berne, respectivement -0,3% et -0,7%, malgré l'imposition de droits de douane de 25% depuis début avril. Un rebond pourrait toutefois intervenir dans les prochains mois, lorsque les stocks accumulés en amont seront épuisés.

A l'opposé, **certaines catégories particulièrement exposées aux importations, enregistrent des hausses de prix significatives sur le mois.** Ainsi les prix des équipements de maison, des biens de loisirs et des pièces automobiles détachées ont rebondi sur le mois, ce qui pourrait refléter la transmission des droits de douane sur ces catégories. L'énergie enregistre une progression mensuelle de 0,9%, ce qui a contribué au rebond de l'indice total, tout comme les prix de la santé, tant du côté des services que des produits. Les prix des services, hors alimentation, énergie et loyer affichent encore une dynamique modérée, avec 0,2% sur le mois, après 0,1% en mai. Dans l'ensemble, la tendance décrite dans cette publication ne suggère pas d'emballlement des prix, mais les incertitudes quant à la transmission des droits de douane perdurent, d'autant plus après les hausses de droits de douane additionnelles annoncées début juillet qui pourraient entrer en vigueur au 1^{er} août (voir suivi hebdo du 15 juillet 2025).

◆ Les craintes des banquiers centraux ne sont pas dissipées.

Dans ce contexte, plusieurs banquiers centraux ont indiqué cette semaine leur préférence pour le maintien d'une approche prudente, en dépit des pressions de l'administration Trump pour un assouplissement immédiat de la politique monétaire. Le gouverneur William Barr a défendu l'approche attentiste (« *wait and see* ») adoptée par la Réserve fédérale, citant les risques sur l'inflation, en particulier la dynamique haussière sur les biens. De son côté John Williams (président de la Réserve fédérale de New York) a déclaré que « le maintien de l'orientation actuelle légèrement restrictive de la politique monétaire est tout à fait approprié », en citant les risques inflationnistes liés aux droits de douane. La présidente de la Fed de Dallas Lorie Logan, a également évoqué les pressions supplémentaires sur l'inflation liées aux droits de douane, tout en déclarant qu'une « combinaison d'une inflation plus faible et d'un affaiblissement du marché du travail nécessitera une baisse des taux dans un avenir proche ».

Cette prudence est néanmoins contestée au sein du comité de politique monétaire (FOMC). **Le gouverneur Christopher Waller, par ailleurs candidat à la succession de Jerome Powell, se démarque depuis quelques semaines en se déclarant favorable à une baisse des taux dès à présent.** Il a défendu sa position cette semaine en affirmant que les droits de douane n'auront probablement qu'un impact limité sur l'inflation. Il estime par ailleurs que malgré la faiblesse du taux de chômage, les données sous-jacentes indiquent un marché du travail du secteur privé « proche de la vitesse de décrochage » et que la Fed devrait anticiper un éventuel ralentissement de l'emploi. Cette position plus accommodante, davantage en phase avec l'administration Trump, est minoritaire au sein du FOMC. Mais il est fort probable que pour la première fois depuis janvier dernier, le statu quo, qui risque d'être prolongé lors de la réunion des 29 et 30 juillet, ne sera pas voté à l'unanimité. En fonction de l'évolution des données d'inflation et d'emploi, la possibilité d'une baisse de taux lors de la réunion de septembre apparaît plus sérieuse.



Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique

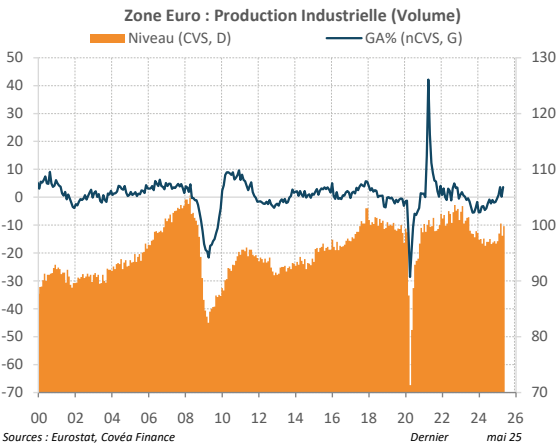


Suivi Macroéconomique

Europe

« La Commission européenne présente un projet budgétaire en forte hausse »

La Commission européenne a présenté les grandes lignes du cadre financier pour la période 2028-2034. Celui-ci atteindrait 2 000Mds€, soit 1,26 % du revenu national brut (RNB) de l'Union européenne (contre 1,1% pour le plan budgétaire 2021-2027). Un nouveau fonds global, doté de 865Mds€, sera créé pour les politiques générales, notamment pour les politiques régionales et agricole. Un fonds pour la compétitivité, d'un montant de 451Mds€, devrait aider à la mise en œuvre des propositions de la « boussole de la compétitivité ». La thématique de « L'Europe dans le monde », qui doit intégrer la politique étrangère de l'UE, recevra un budget de 200Mds€. La Commission veut rendre le cadre financier plus flexible et entend donc assouplir considérablement sa structure. Les ressources seraient distribuées aux États membres sous forme de subventions, après négociation d'accords de partenariat nationaux et régionaux, dans



Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024
ZE	Prod. industrielle	Vol, NCVS, GA%	mai-25	3,7	0,2	-1,7
AL	ZEW	Indice	juil.-25	52,7	47,5	2,2
RU	Inflation	IPC, NCVS, GA%	juin-25	3,6	3,4	7,3
	Inflation sous-jacente	IPC, NCVS, GA%	juin-25	3,7	3,5	6,2

*Du 14/07/2025 au 20/07/2025 Sources : Refinitiv, Covéa Finance

lesquels ils s'engagent à mener des réformes et à fixer des objectifs dans plusieurs domaines spécifiques. Par ailleurs, une partie de l'augmentation par rapport au budget 2021-2027 est liée au remboursement, à partir de 2028, des emprunts consentis dans le cadre de NextGenEU. Pour cela, le projet de la Commission prévoit cinq sources supplémentaires de revenus, pour un montant total espéré de 58,2Mds€ par an en moyenne : 30% des revenus du mécanisme européen d'échanges de droits d'émissions ; 75% des recettes du mécanisme d'ajustement carbone aux frontières ; le fruit d'une taxe sur les déchets électroniques non-collectés ; un droit d'accise sur les ventes de tabac ; une contribution des grandes entreprises. Cette proposition de la Commission, qui se veut la réponse de l'UE aux évolutions analysées dans nos perspectives économiques et financières (PEF), et plus particulièrement le déficit de compétitivité de l'UE ainsi, que la transition énergétique, sera désormais examinée par le Parlement européen et les États membres. Son adoption définitive pourrait prendre jusqu'à deux ans. Le cadre financier 2021-2027 n'a été définitivement adopté qu'en décembre 2020.

Dans une tribune commune publiée dans la presse, le ministre de l'Economie et des Finances français et le ministre allemand des Finances plaident pour négocier jusqu'au bout avec l'administration Trump, tout en préparant des mesures de rétorsions en cas d'absence d'accord d'ici la date limite fixée par le Président des Etats-Unis (1e août). Eric Lombard et Lars Klingbeil appellent au renforcement de l'Union européenne dans un monde devenu plus hostile. Cela passe par l'achèvement du marché unique et, dans le domaine de la défense, par l'harmonisation des achats publics. Ils mettent aussi en avant les transitions énergétique et numérique comme des leviers de regain de compétitivité et de réindustrialisation de l'économie européenne. Selon eux, ces objectifs nécessitent d'alléger les contraintes qui pèsent sur les entreprises, notamment les contraintes déclaratives. Ils mettent en avant le label Finance Europe (qui faisait l'objet de notre édito la semaine dernière) pour orienter l'épargne européenne vers des investissements à long terme en Europe. Le plus important dans cette tribune est sans doute le message politique d'unité retrouvée et de volonté réitérée de l'Allemagne et de la France de travailler et d'avancer ensemble. Néanmoins, des points de divergence perdurent : Lars Klingbeil a aussi déclaré que l'Union européenne doit trouver le moyen de financer ses projets sans émettre de nouveaux emprunts communs.

Parallèlement aux négociations avec les Etats-Unis, la Commission a annoncé être parvenue à un accord politique avec l'Indonésie pour travailler à la mise en place d'un accord de partenariat économique global. Le commissaire au commerce a aussi rappelé les discussions en cours avec d'autres pays, notamment d'Asie (Thaïlande, Philippines, Malaisie, Inde, Australie, etc.). En revanche, à moins de 10 jours du sommet sino-européen prévu à Pékin, la Commission a aussi annoncé la conclusion d'enquêtes anti-dumping sur des produits chinois qui se traduisent par l'instauration de droits de douanes importants. Le développement de relations économiques plus étroites avec plusieurs pays constitue une partie de la réponse européenne aux bouleversements des relations internationales décrits dans nos perspectives économiques et financières.

Le Conseil de l'Union européenne a approuvé le 18e paquet de sanctions contre la Russie, proposé par la Commission il y a quelques semaines. Il s'agit de rechercher plus d'efficacité dans la réduction des revenus que tire la Russie de son pétrole et de son gaz, notamment en abaissant le prix plafond autorisé pour le pétrole en provenance du pays et avec des mesures destinées à contrôler plus efficacement les livraisons via la « flotte fantôme ». Les Européens veulent aussi augmenter la pression sur le système financier russe, notamment via les établissements des pays tiers, en particulier chinois, qui l'aident. Le troisième point concerne les matériels militaires et les biens à double usage (civil et militaire), via des sanctions contre les entreprises étrangères qui livrent de tels produits à la Russie. Le Royaume-Uni a annoncé se joindre à l'UE pour l'application de ces nouvelles sanctions.

Dans la zone euro, la production industrielle a nettement rebondi en mai (+1,7%GM), sans retrouver toutefois son niveau de mars. Le rebond a bénéficié à toutes les branches manufacturières, avec une progression particulièrement remarquable (+8,5%) des biens de consommation non-durables. Sur un an, la production industrielle de la zone euro progresse ainsi de 3,7% (plus forte croissance depuis septembre 2022), avec +11,6% pour les biens de consommation non-durables ou +4,5% pour les biens d'équipement professionnels.

Au Royaume-Uni, l'inflation accélère de nouveau en juin à 3,6% en glissement annuel (contre 3,4% en mai). Comme attendu par la Banque d'Angleterre (BoE), les effets baissiers sur l'inflation des prix de l'énergie se sont totalement estompés, accentués par le rebond du prix du baril de pétrole sur le mois. Hors alimentation et énergie, l'inflation progresse à 3,7% (après 3,5% en mai). La croissance des prix des biens accélère à 1,8% tandis que les tensions dans les services ne se modèrent pas. En effet, l'inflation dans les services est restée stable, à un niveau élevé (4,7%), dans un contexte de hausse des salaires toujours dynamique. Ainsi, la croissance des prix reste toujours très supérieure à la cible des 2,0% fixé par la BoE, ce qui devrait la conforter dans sa position prudente, et confirme un environnement d'inflation persistante que nous mettons avant dans nos Perspectives économiques et financières.

Eloïse Girard-Desbois
Economiste



Jean-Louis Mourier
Economiste



Suivi Macroéconomique

Focus : En France, un budget ambitieux pour 2026.

♦ La dérive des finances publiques s'est aggravée depuis la pandémie, dans un contexte politique plus incertain :

La pandémie de covid-19 a entraîné une dégradation des finances publiques dans l'ensemble de la zone euro. Depuis, force est de constater que la trajectoire de la dette française apparaît en décalage par rapport à ses voisins européens. Alors que le ratio de dette se rapproche des niveaux prépandémiques dans les grands pays européens, la dette publique française pourrait dépasser son pic de 2020 (114,9% du PIB) dès cette année.

Outre un niveau de dépenses publiques structurellement élevé, les finances publiques françaises ont été pénalisées ces dernières années par une baisse des recettes, en raison d'un recul généralisé des impôts et des cotisations sociales.

A cela s'ajoute une situation politique instable, en raison de la dissolution à l'été 2024 de l'Assemblée nationale, où aucun groupe politique ne dispose de majorité. Le premier gouvernement post-dissolution, mené par Michel Barnier, n'aura pas survécu à l'épreuve du budget et l'utilisation de l'article 49.3 de la Constitution a conduit au vote d'une motion de censure. Bien que le gouvernement Bayrou ait finalement réussi à faire adopter un budget pour 2025, la menace de la censure plane toujours, et les discussions sur le budget 2026 pourraient faire émerger de nouveau le risque politique en France.

♦ Le Premier ministre a proposé un plan pour enrayer l'emballement de la dette publique :

Dans son plan pluriannuel présenté à la Commission européenne au mois d'avril, le gouvernement a indiqué sa volonté de stabiliser la dette publique à moyen-terme (à 117,2% en 2029) via une réduction progressive du déficit qui passerait sous la barre des 3% en 2029 (contre 5,8% en 2024).

Pour 2026, l'objectif est de réduire le déficit à 4,6% du PIB, ce qui représenterait un effort budgétaire de **40Mds€** selon le gouvernement (par rapport à la hausse tendancielle des dépenses et des recettes si aucune mesure n'est prise), auxquels s'ajoute un **besoin de financement de la hausse des dépenses de défense** (qui seront augmentées de **3,5Mds€ en 2026** et de 3Mds€ supplémentaires en 2027 par rapport à la Loi de programmation militaire votée en 2023).

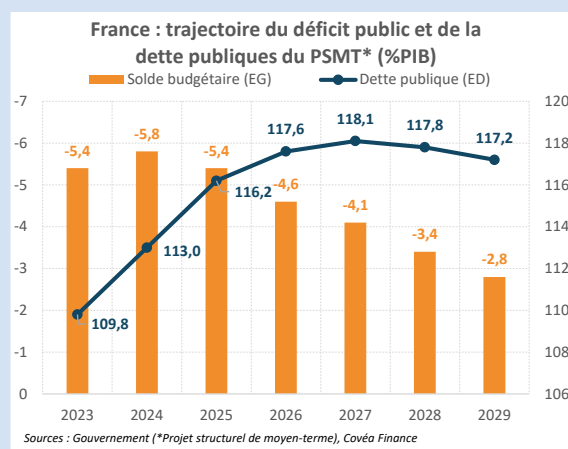
Le 15 juillet, F. Bayrou a présenté plusieurs pistes d'économies :

- **Année blanche (7,1Mds€)** : les prestations sociales, les salaires des fonctionnaires (hors évolution de carrière) et le barème de l'impôt sur le revenu seront gelés.
- **Baisse des dépenses sociales (5,5Mds€), notamment des dépenses de santé** : réforme des affections de longue durée, prévention pour la vaccination, hausse du plafond annuel de la franchise médicale, ...
- **Baisse des dépenses des collectivités locales (5,3Mds€).**
- **Baisse des dépenses de l'Etat (4,8Mds€) et de ses agences (5,2Mds€)** : gel des dépenses des Ministères (hors défense), suppressions d'emplois publics, baisse de la participation de l'Etat dans certaines entreprises, ...
- **Mesures d'équité fiscale (4,2Mds€), modification de certaines niches fiscales (3,4Mds€), lutte contre la fraude fiscale et sociale (2,3Mds€)** : contribution de solidarité sur les hauts revenus, lutte contre l'optimisation fiscale, réforme de l'abattement de 10% pour frais professionnels des retraités, ...
- **Journées de travail supplémentaires (4,2Mds€)** : suppression de deux jours fériés (Lundi de Pâques et 8 mai).
- **Réformes structurelles (1,8Mds€)** : aucun détail n'a été communiqué.

Le Premier ministre a également dévoilé un **plan visant à augmenter la production**, et plusieurs mesures ont été annoncées : réforme de l'assurance-chômage et du droit du travail, simplification de la réglementation qui s'applique aux entreprises, allongement de la durée de vie du parc nucléaire, sanctions plus fortes contre les débiteurs en cas de retards de paiements, réorientation des fonds de France 2030 vers le secteur de l'intelligence artificielle, taxe sur les petits colis pour protéger les producteurs nationaux, ...

Parmi les mesures d'économies proposées, plusieurs ont déjà été dénoncées par les partis de gauche et d'extrême droite. **Le Premier ministre présentera son budget à l'automne**, et devra très certainement faire appel à l'article 49.3 de la Constitution pour pouvoir faire passer son budget sans vote des parlementaires. Si tel est le cas, il s'exposera à une motion de censure.

Malgré l'objectif affiché de réduction du déficit public, les **besoins de financements de la France restent importants et le pays risque de se heurter à une compétition accrue pour attirer les investisseurs au sein de l'Union européenne**. En effet, comme nous l'évoquons dans nos Perspectives économiques et financières, la hausse des dépenses de défense induite par un contexte géopolitique plus conflictuel et le plan budgétaire historique de l'Allemagne présenté en février dernier risquent d'entraîner un effet d'éviction en faveur de la dette allemande, au détriment des autres dettes européennes. La dette française pourrait être davantage affectée, puisqu'elle est détenue à 51% par des investisseurs étrangers.



Eloïse Girard-Desbois

Economiste



Suivi Macroéconomique

Asie

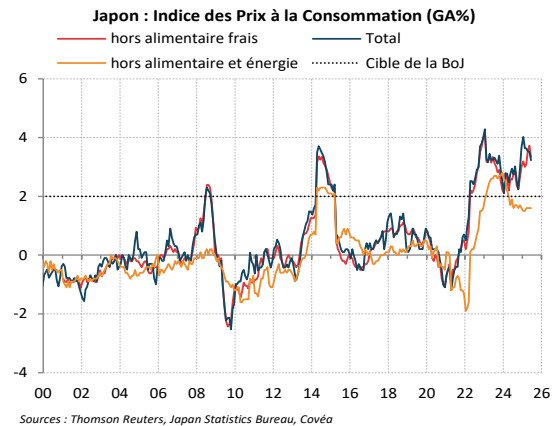
« Japon : une nouvelle défaite électorale qui fragilise le gouvernement »

La coalition gouvernementale japonaise (Parti libéral démocrate et Komeito) a perdu sa majorité absolue à la chambre haute du parlement, après l'avoir déjà perdu à la chambre basse en octobre dernier. Cette nouvelle défaite électorale constitue un revers historique pour le Parti libéral démocrate du Premier ministre Ishiba, qui n'avait jamais perdu simultanément le contrôle des deux chambres. 142 sièges de la chambre haute étaient concernés par l'élection, soit la moitié du total. Parmi ces sièges, 67 étaient détenus par la coalition gouvernementale avant l'élection contre seulement 47 après le vote. Il s'agit donc d'une très lourde défaite pour la coalition gouvernementale qui a remporté 3 sièges de moins que les 50 nécessaires pour conserver la majorité absolue. Ce vote devrait renforcer l'incertitude politique, dans la mesure où les évolutions législatives devront désormais passer par des négociations avec les partis

d'opposition pour être approuvées. Ce vote reflète notamment le mécontentement populaire face à l'inflation, aux scandales politiques et à la hausse de l'immigration. Le parti d'extrême droite Sanseito a émergé comme l'un des principaux gagnants du vote, passant de 2 à 15 sièges à la chambre haute.

Malgré cette défaite, le Premier ministre Ishiba a indiqué qu'il continuerait d'occuper ses fonctions afin de garantir la stabilité politique du pays, notamment dans le cadre des négociations commerciales, toujours indécises, avec l'administration américaine qui prévoit, pour l'heure, d'appliquer des droits de douane de 25% sur les produits japonais à compter du 1er août. Une fois ces négociations passées, les luttes internes au Parti libéral démocrate pourraient toutefois reprendre le devant de la scène et fragiliser la position du Premier ministre. Au lendemain du vote, Shigeru Ishiba a réitéré qu'il n'avait pas l'intention de baisser la taxe sur la consommation (équivalent de la TVA en France), alors que cette mesure était portée par la plupart des partis d'opposition. Il a indiqué qu'il privilégierait une politique de transferts de fonds aux ménages pour les soutenir face à la hausse des prix.

Si l'inflation reste à des niveaux historiquement élevés au Japon, bien au-dessus de la cible de 2%, elle s'est progressivement modérée au cours du premier semestre. La croissance de l'indice des prix à la consommation (IPC) a atteint 3,3% en juin en glissement annuel, après 3,5% en mai. L'inflation confirme ainsi son ralentissement au premier semestre, après le pic de 4% de janvier dernier. Cette modération est surtout le reflet des prix de l'énergie, dont la croissance a nettement faibli à 2,9% en juin en glissement annuel (GA), contre 8,1% en mai (et 10,8% en janvier). Néanmoins, le ralentissement de l'IPC masque la tendance toujours haussière, sur les 12 derniers mois, des prix de l'alimentation



Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024	
JP	Inflation	IPC, NCVS, GA%	juin-25	3,2	3,5	3,3	2,7
	Inflation sous-jacente	IPC, NCVS, GA%	juin-25	1,6	1,6	2,5	1,9
	Exportations	Val, CVS, GA%	juin-25	-0,1	-0,9	2,8	6,0
	Importations	Val, CVS, GA%	juin-25	-5,8	-2,5	-7,1	1,6

* Du 14/07/2025 au 20/07/2025 Sources : Refinitiv, Covéa Finance

(hors produits frais) à 8,3% en GA, contre 7,9% en mai (et 2,8% en juillet 2024), notamment tirés par les prix du riz (qui a plus que doublé sur un an). Des indicateurs à haute fréquence, suivant les prix dans les supermarchés, rapportent toutefois que cette dynamique pourrait s'inverser en juillet, en lien avec une baisse du prix du riz. Hors énergie et alimentation, l'inflation reste très stable, à 1,6% en juin comme lors des 3 mois précédents – cette mesure s'est maintenue dans une fourchette de 1,5% à 1,7% au cours des 12 derniers mois. Si les prix des services ont accéléré récemment, cela semble surtout refléter la volatilité induite par l'augmentation des prix des forfaits téléphoniques plutôt qu'une hausse plus durable, soutenue par la formation d'une boucle prix salaire.

Sur le plan diplomatique, le Japon et l'Union européenne cherchent à développer leur coopération sur les terres rares. Selon le journal Nikkei, le Japon et l'UE vont lancer un nouveau dialogue économique réunissant des responsables diplomatiques et économiques de haut niveau afin de renforcer leur coopération, notamment pour réduire leur dépendance vis-à-vis de la Chine pour l'approvisionnement en terres rares. Cette initiative prévoit des partenariats public-privé et le développement des chaînes d'approvisionnement communes pour les minéraux critiques. Cette nouvelle coopération devrait être officiellement annoncée mercredi prochain, lors du sommet des dirigeants Japon-UE.

En Chine, les exportations de terres rares à destination des Etats-Unis se redressent en juin. Selon les douanes chinoises, les exportations d'aimants en terres rares de la Chine vers les Etats-Unis ont rebondi de 660% en glissement mensuel en juin, à la suite de l'accord entre les deux pays pour un assouplissement des restrictions chinoises qui avait causé un effondrement des exportations sur les derniers mois. Ces métaux critiques sont notamment utilisés dans la production de véhicules électriques et des turbines éoliennes. Malgré ce rebond, les exportations chinoises d'aimants en terres rares à destination des Etats-Unis restent en forte baisse de 52% sur un an. Au total, les exportations d'aimants en terres rares de la Chine vers l'étranger ont progressé de 157,5% en juin en glissement mensuel, mais ont reculé de 38,1% en glissement annuel.

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.