

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

30 juin 2025

Rédacteurs
Gestion — Recherche

Persistence

Ce 26 juin, nous avons présenté nos nouvelles Perspectives Economiques et Financières intitulées « *les défis des nouvelles réalités* ». Dans le cadre de ce document, nous sommes revenus brièvement sur notre vision et notre analyse de l'environnement inflationniste, au regard des récents développements sur la mise en place de droits de douane par l'administration américaine et la volatilité observée sur les prix du pétrole en lien avec la stratégie de l'OPEP+, et plus récemment, des événements géopolitiques au Moyen Orient.

Le postulat que nous adoptons sur la dynamique des prix est selon nous confirmé par ces récents événements. L'équilibre structurel que nous décrivons, avec à la baisse, les pressions désinflationnistes en provenance des nouvelles technologies ou encore de la désinflation importée, nous paraît encore aujourd'hui dominé à la hausse par des pressions inflationnistes issues de la transition énergétique, des tensions géopolitiques et de la relocalisation, même si les tensions sur les marchés du travail s'estompent quelque peu. Cette grille de lecture nous semble plus que jamais pertinente au regard des événements géopolitiques observés sur le premier semestre.

La hausse des droits de douane américains alimente la pression sur les prix à court terme aux Etats-Unis, renforçant l'effet inflationniste structurel du mouvement de relocalisation et de régionalisation. Le ciblage de certaines matières premières telles que l'acier, l'aluminium ou le cuivre, devrait conduire à une hausse des prix des intrants tant que la production nationale américaine ne sera pas en mesure de répondre à la demande. Pour le reste du monde, l'effet sera dépendant de l'ampleur des droits de douane. Si ils restent mesurés, l'environnement restera structurellement inflationniste. Cependant, des niveaux extrêmes pourraient être vecteurs de désinflation en raison du ralentissement économique initié par un freinage des échanges et d'une baisse des marges des entreprises.

A plus court terme, le changement de stratégie de l'OPEP+ et la hausse importante de la production excédentaire de pétrole par rapport aux quotas de ses membres allègent les tensions sur le prix du pétrole et pourrait conduire une modification du comportement des acteurs du marché. Toutefois, le caractère conflictuel du monde maintient une épée de Damoclès sur les prix de l'or noir, comme nous l'avons constaté sur les deux dernières semaines.

Ainsi, même si nous restons vigilants sur l'impact de la hausse des droits de douane américain sur la dynamique de l'activité mondiale et ses effets sur l'inflation, nous conservons une vision dans laquelle le maintien de vecteurs inflationnistes structurels contribue à entretenir une dynamique des prix soutenue. Dans ce cadre, nous relevons qu'au-delà de la volatilité mensuelle des prix, la moyenne sur 5 ans de l'inflation reste encore sur les derniers points supérieure à 4% aux Etats-Unis, et proche de ce seuil pour la zone Euro. Une persistance de l'inflation dans une vision de long terme avec laquelle les banques centrales doivent composer pour statuer sur leurs actions, faisant écho au message de prudence de Jerome Powell lors de son audition devant le congrès américain le 24 juin dernier.

Frédéric Kleiss

Responsable des Recherches



Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2

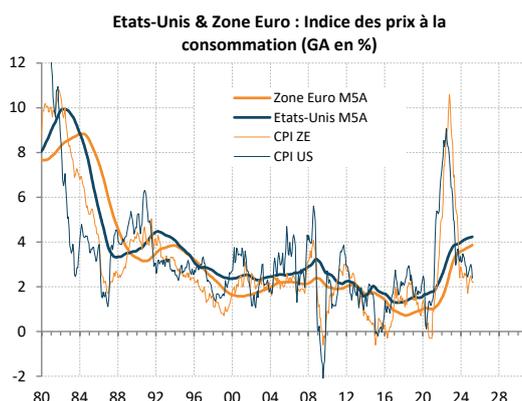
Obligataire
Actions Europe
Actions Internationales
Analyse

Suivi Macroéconomique p6

Etats-Unis
Europe
Asie

Focus de la semaine

« Une persistance de l'inflation dans une vision de long terme... »



Sources : Thomson Reuters, Covéa Finance, Eurostat, BLS

Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	27/06/25	26/06/25	T-12 mois	26/06/25	sur 12 mois
Marché des changes					
€ / \$	1,172	1,170	1,070	0,1	9,5
€ / £	0,854	0,852	0,847	0,2	0,9
€ / Yen	169,48	168,98	172,08	0,3	-1,5
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	68	68	86	0,1	-21,6
Indice CRB*	568	566	540	0,3	5,2
Prix de l'once d'Or	3 288	3 334	2 337	-1,4	40,7
Prix de la tonne de cuivre	9 878	9 900	9 516	-0,2	3,8
Indice Baltic Dry**	1 521	1 553	2 031	-2,1	-25,1
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	1862	2332	3714	-20,2	-49,9

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 :

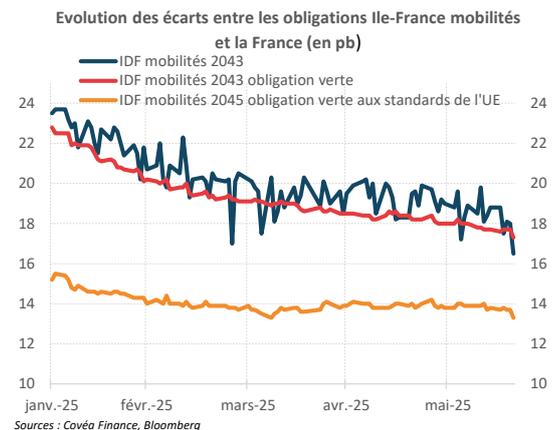
Sur la semaine, les rendements sont en baisse aux Etats-Unis. Le repli significatif du prix du pétrole, suite à l'accord de cessez-le-feu au Moyen-Orient, participe à ce mouvement. Le taux à 10 ans diminue de 10 points de base (pb) à 4,28%. En Europe, les rendements augmentent suite à la présentation par le gouvernement allemand de sa nouvelle trajectoire budgétaire incluant des dépenses d'investissements dans les infrastructures et l'armée. Sur le plan militaire, le sommet de l'OTAN est marqué par l'annonce par les Etats membres d'une augmentation de leurs dépenses militaires qui représenteront jusqu'à 5% de leur PIB. Les taux à 10 ans de la France et de l'Allemagne augmentent de 3 et 7 pb, à respectivement, 3,27% et 2,59%. L'écart entre l'Italie et l'Allemagne se réduit et atteint 87 pb, un écart inédit depuis 2010. Sur le marché du crédit, quelques émetteurs sont actifs sur le marché primaire, notamment SNAM sur la maturité 2032 à un taux de rendement de 3,37%, soit 50 pb au-dessus de l'obligation souveraine française de maturité comparable.

Le Focus de la semaine : L'UE règlemente le marché des obligations vertes

Les obligations vertes sont des obligations destinées à financer les projets qui ont un impact positif sur l'environnement, tels que la lutte contre le changement climatique, la promotion d'énergies renouvelables ou la conservation des ressources naturelles. Contrairement aux autres obligations, les projets qu'elles financent doivent être communiqués au moment de l'émission. Jusqu'en 2025, elles se conformaient à un cadre volontaire, appelé « principes des obligations vertes » (Green Bond Principles), développé par l'Association Internationale des Marchés de Capitaux (ICMA). Depuis 2025, il est désormais possible d'émettre des obligations vertes estampillées « aux standards de l'UE » (EUGB). Cette nouvelle réglementation de l'Union Européenne (UE) est une première mondiale dont les objectifs sont d'améliorer la transparence, la comparabilité et la crédibilité des obligations vertes. L'obtention de la qualification exige que 85 % des fonds levés soient consacrés à financer des activités incluses dans la taxonomie verte de l'UE. Cette dernière définit la liste des activités considérées par Bruxelles comme ayant un impact favorable sur l'environnement. Les obligations vertes aux standards de l'UE sont contrôlées par une sélection d'auditeurs externes, déterminée et supervisée à son tour par l'autorité des marchés financiers européenne (ESMA).

Depuis le début de l'année, dix émissions ont été réalisées conformément à ces standards. Elles représentent un montant total de 8,5 Mds€, soit 6,3% des obligations vertes en euros émises en 2025. Les émetteurs appartiennent aux secteurs des services aux collectivités, des banques et des quasi-Etats, qui sont aussi les secteurs les plus représentés dans le gisement des obligations vertes. Les trois premières émissions ont été réalisées par la société italienne de service aux collectivités A2A, le quasi-Etat Ile-de-France mobilités et la banque ABN AMRO. Cette nouvelle catégorie d'obligations vertes (EUGB) présente une différence de rendement avec les obligations non-vertes et avec les obligations vertes. Ainsi, pour Ile-de-France mobilités qui a eu recours aux trois formats, le 28/01/2025, jour de l'émission, le rendement des obligations aux standards de l'UE était 9 points de base (pbs) inférieurs aux obligations non-vertes et 8 pbs inférieurs aux obligations vertes. Par la suite, bien qu'ils se soient amenuisés, ces écarts ont perduré.

Paradoxalement, L'UE, deuxième émetteur d'obligations vertes après l'Etat français, au travers du plan NextGenerationEU, avec 75 milliards d'euros d'encours, a décidé de ne pas modifier son programme pour le faire correspondre à ces standards. Elle conserve le cadre initial établi lors du lancement du plan qui respecte les principes de l'ICMA. L'institution précise que, pour se conformer, il lui faudrait créer une catégorie de titres à part avec la crainte d'impacter la liquidité de ses obligations. Une liquidité à laquelle elle œuvre, par ailleurs, avec la mise en place d'une mise en pension de ses obligations depuis le 7 octobre 2024 et le lancement de contrats futurs sur ses obligations à partir du 10 septembre 2025. La liquidité est au cœur de la stratégie de l'UE qui ambitionne, par ces mesures, d'intégrer les indices souverains. L'Union s'est retrouvée dans la position délicate de devoir arbitrer entre ses objectifs climatiques et celui d'être considérée au même titre qu'un émetteur souverain. Dans les faits, elle a tranché en faveur du second.



Sources : Covéa Finance, Bloomberg

Matthieu Ohana

Gérant Mandats Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pb)				Pente* (en pb)	
	27/06/25	J-7	27/03/25	31/12/24	T-12 mois	J-7	27/03/25	31/12/24	sur 12 mois	2y - 10y	10y - 30y
Taux directeurs											
Réserve Fédérale Américaine	4,50	4,50	4,50	4,50	5,50	0,00	0,00	0,00	-1,00		
BCE - Taux Repo	2,15	2,15	2,65	3,15	4,25	0,00	-0,50	-1,00	-2,10		
BCE - Taux Facilité de dépôt	2,00	2,00	2,50	3,00	3,75	0,00	-0,50	-1,00	-1,75		
Banque d'Angleterre	4,25	4,25	4,50	4,75	5,25	0,00	-0,25	-0,50	-1,00		
Banque du Japon	0,50	0,50	0,50	0,25	0,10	0,00	0,00	0,25	0,40		
Taux 10 ans											
Etats-Unis	4,28	4,38	4,36	4,57	4,29	-10	-8	-29	-1	53	56
Allemagne	2,59	2,52	2,77	2,37	2,45	8	-18	23	14	74	48
France	3,27	3,25	3,47	3,20	3,27	2	-20	7	0	113	76
Italie	3,47	3,50	3,88	3,52	4,03	-3	-41	-5	-55	137	85
Royaume-Uni	4,50	4,54	4,78	4,57	4,13	-3	-28	-6	37	67	77
Japon	1,44	1,40	1,59	1,10	1,08	4	-15	34	36	69	148
Crédit											
Indice Itraxx Main	54,7	59,2	61,0	57,7	61,9	-4,5	-6,3	-3,0	-7,2		
Indice Itraxx Crossover	284,2	304,0	316,9	313,1	323,3	-19,8	-32,7	-28,8	-39,1		

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

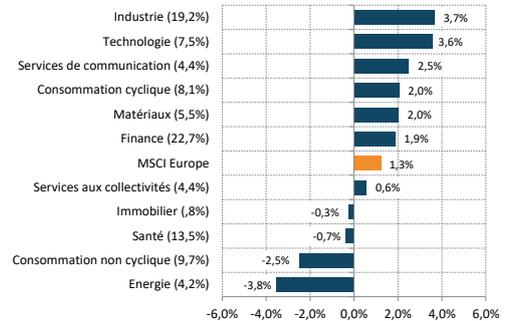
Analyse de l'évolution des marchés

Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Le MSCI Europe (dividendes non réinvestis) a clôturé la semaine en hausse de +1,3%, bénéficiant d'un certain retour de l'appétit pour le risque. Ainsi, ce sont les secteurs les plus sensibles au cycle économique qui performent le mieux avec l'industrie, qui progresse de +3,7% tirée par les valeurs liées à l'électrification (Prysmian +8,5%, Schneider +7,4%) et la technologie, en hausse de +3,6%, portée par les valeurs exposées aux semi-conducteurs (ASM International +6,9%, BE Semiconductor Industries +5,9%, ASML +4,9%). A l'opposé, le secteur pétrolier affiche une baisse marquée (-3,8%), dans le sillage du recul du prix du pétrole sur la semaine (-13%). Depuis le début de l'année, l'indice européen affiche une hausse de près de 7%, avec la finance qui demeure en tête à +19%, suivie de près par les services aux collectivités (+18%) et les services de communication (+17%), ayant tous deux bénéficié d'un appétit pour les valeurs domestiques. A l'inverse, la consommation discrétionnaire (-8,5%) est toujours pénalisée par l'automobile et le luxe.

Performances sectorielles du MSCI Europe du 20/06/2025 au 27/06/2025 (GICS)



Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Le Focus de la semaine : Le règlement européen sur les emballages et déchets d'emballages, un catalyseur de croissance pour la chaîne de valeur du recyclage

Adopté en février dernier, le règlement européen PPWR (« Packaging and Packaging Waste Regulation ») vient renforcer et harmoniser les obligations imposées aux producteurs dans le cadre de la Responsabilité Élargie du Producteur (REP), principe de politique environnementale inscrit dans le droit européen depuis 2008. Ce texte ambitieux, qui impose notamment que tous les emballages soient recyclables d'ici 2030 et fixe des objectifs précis d'intégration de matériaux recyclés, marque un tournant réglementaire majeur. Il s'accompagne d'une mesure phare : la mise en place obligatoire d'un système de consigne (DRS, « Deposit Return System ») pour les bouteilles en plastique et les canettes dès 2029 dans les Etats membres n'atteignant pas un taux de collecte minimal de 80 % d'ici 2026.

Ce déploiement massif des systèmes de consigne en Europe, déjà mis en place en Roumanie, acté au Portugal pour 2026 ou en cours de structuration en France, devrait largement contribuer à transformer la chaîne de valeur du recyclage. Aux côtés des éco-organismes, historiquement financés par les contributions des producteurs comme Danone ou Nestlé, apparaissent désormais les DMO (« Deposit Management Organizations »), entités indépendantes chargées d'opérer ces consignes : installation des machines de retour (RVM, « Reverse Vending Machines »), gestion logistique, tri, revente des matières. Ce modèle, fondé sur l'engagement financier des producteurs, s'impose comme un outil d'efficacité pour atteindre les objectifs fixés par l'Union Européenne.

Parmi les bénéficiaires de cette transformation, Tomra et Envipco, deux sociétés cotées spécialisées dans la fabrication de machines de retour, devraient profiter directement du déploiement progressif des DRS au sein des États membres. En aval, les acteurs du recyclage sont aussi directement concernés par l'augmentation des volumes à traiter et les exigences accrues en matière de qualité des matières recyclées. Veolia, leader mondial des services environnementaux, et Séché Environnement, acteur français spécialisé dans la valorisation des déchets, sont bien positionnés pour capter cette dynamique. La pression croissante sur les ressources, conjuguée au durcissement réglementaire, tels que nous les décrivons dans nos Perspectives Economiques et Financières, constituent autant de catalyseurs structurels pour ces industriels de la chaîne du recyclage.

Alexandra Le Doeuff

Gérante Mandats Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)			
	27/06/25	J-7	26/06/25	31/12/24	T-12 mois	J-7	26/06/25	31/12/24	
MSCI EMU	181,2	177,9	178,7	163,2	162,6	1,9	1,4	11,1	↑
MSCI EMU Mid Cap	1 256,2	1 234,2	1 242,1	1 056,7	1 016,2	1,8	1,1	18,9	↑
MSCI EMU Small Cap	510,7	489,5	504,9	390,5	412,2	4,3	1,2	30,8	↑
MSCI Europe	181,7	179,4	179,6	169,9	172,1	1,3	1,1	6,9	↑
France CAC 40	7 691,6	7 589,7	7 557,3	7 380,7	7 530,7	1,3	1,8	4,2	↑
Allemagne DAX 30	9 004,1	8 748,3	8 860,3	7 648,6	6 996,0	2,9	1,6	17,7	↑
Italie MIB	39 742,2	39 231,4	39 351,3	34 186,2	33 186,9	1,3	1,0	16,3	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	8 798,9	8 774,7	8 735,6	8 173,0	8 179,7	0,3	0,7	7,7	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	10 300,8	10 244,2	10 250,2	9 877,2	9 658,6	0,6	0,5	4,3	↑

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

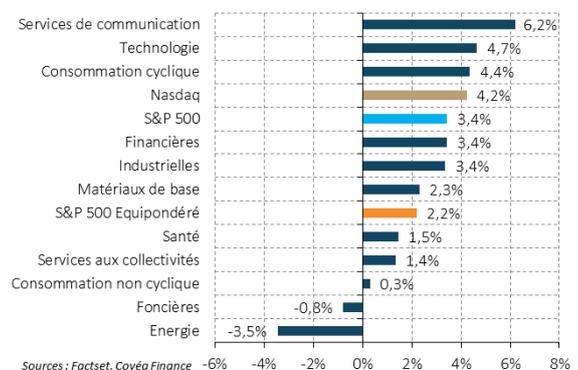
Actions Internationales : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

En Asie, la semaine a été haussière. Hong Kong affiche un rebond significatif dans un contexte de nouvelles positives sur le front des négociations commerciales entre les Etats-Unis et la Chine. Notons que l'autorité monétaire hongkongaise (HKMA) a acheté des dollars hongkongais (HKD) jeudi dernier après que la devise ait atteint la limite basse de sa bande de fluctuation pour la première fois en deux ans, soutenant les taux domestiques, avec pour objectif de freiner le schéma d'emprunt en HKD à faible taux pour acheter des actifs en dollar américain. Taiwan et le Japon progressent également fortement, en lien avec la hausse des valeurs de semi-conducteurs, aidées par un regain d'enthousiasme autour des dépenses d'infrastructures IA. A l'inverse, et comme souvent depuis le début de l'année, l'Asie du Sud-Est, et notamment l'Indonésie, affiche les moins bonnes performances sur la semaine et ce, malgré l'affaiblissement du dollar sur la période. Parmi les éléments transverses sur la semaine, la Chine ralentit toujours l'octroi des licences d'exportation de terres rares, les approbations restant très compliquées, limitées à six mois. Dans la volonté de l'Inde de faire croître son industrie manufacturière et d'attirer les investissements sur son sol, le pays a lancé un portail de candidature pour un programme visant à attirer des investissements étrangers de constructeurs de véhicules électriques, offrant notamment des réductions de droits de douane.

Aux Etats-Unis, les marchés ont enregistré une nette progression hebdomadaire, dépassant leurs records historiques de février dernier. Ce mouvement s'explique notamment par un apaisement des tensions commerciales et l'anticipation d'une nouvelle extension du moratoire sur les droits de douane. Les grandes capitalisations favorisées par la résurgence de la thématique IA ont été particulièrement recherchées expliquant la forte hausse des secteurs de la technologie et des services de communication. On notera que les financières ont tiré parti des premières avancées en matière de déréglementation avec la proposition de réforme du SLR par la Réserve Fédérale et le possible retour d'opérations de consolidation au sein du secteur bancaire. A l'inverse, les valeurs défensives (consommation courante, services aux collectivités et santé) ont été peu recherchées tandis que l'énergie termine la semaine en baisse, suite à la chute des prix du baril. En ce qui concerne les rivalités technologiques entre les Etats-Unis et la Chine, l'administration américaine reste particulièrement attentive aux progrès de DeepSeek qui, selon elle, fournit ses informations-utilisateurs au gouvernement chinois et se procure des semi-conducteurs américains interdits à l'exportation en Chine. En ce qui concerne les déploiements de grands projets manufacturiers aux Etats-Unis, la direction de Rockwell, dans les équipements d'automatisation, continue de constater un attentisme lié aux difficultés d'évaluer les retours sur investissement. En revanche, la société maintient que la stratégie de ses clients de privilégier les investissements aux Etats-Unis est toujours présente.

Performances sectorielles en USD du S&P 500 du 20/06/2025 au 27/06/2025 (en %)



Sources : Factset, Covéa Finance

Le Focus de la semaine : Comment interpréter le regain d'intérêt des sociétés japonaises pour les fusions acquisitions ?

Depuis le début de l'année 2025, la cote japonaise bénéficie d'une nette accélération de l'activité de fusions acquisitions, traduisant une évolution vers une gestion plus dynamique des entreprises, orientée vers la création de valeur pour les actionnaires. Cette tendance s'inscrit dans un contexte de réformes structurelles en matière de gouvernance, visant à améliorer la rentabilité des capitaux propres des entreprises à long terme. Parmi les opérations notables de ces derniers mois, plusieurs ont particulièrement retenu l'attention des investisseurs. Le 8 mai, NTT a annoncé son intention d'acquérir la totalité de sa filiale NTT Data, consolidant ainsi ses activités dans les services numériques. Le 28 mai, Makino Milling a reçu une offre ferme d'acquisition de MBK Partners. Le même jour, Taiyo Holding a vu son cours progresser à la limite maximale quotidienne après avoir reçu deux propositions de rachat concurrentes, signe d'un intérêt stratégique pour ses activités, notamment la chimie de spécialité pour l'électronique. Le 29 mai, NTT Docomo a révélé son projet de prendre le contrôle de deux tiers de la banque en ligne SBI Sumishin Net Bank, renforçant sa position dans les services financiers numériques. Début juin, Toyota Motor a initié une offre de rachat de Toyota Industries pour environ 33 Mds\$ (opération visant à simplifier la structure du groupe en éliminant les participations croisées entre les deux entités). Ainsi, l'ensemble de ces annonces reflète un changement d'attitude des entreprises japonaises, qui ont longtemps été peu enclines à se restructurer, à céder des actifs non stratégiques ou à se regrouper pour gagner en compétitivité. En somme, 2025 marque une accélération des efforts de transformation des entreprises japonaises, en phase avec les standards internationaux, ce qui est positif pour la valeur actionnariale de long terme. Ces opérations sont également cohérentes avec la vision du monde que nous décrivons dans nos Perspectives Economiques et Financières, exigeant une nécessaire adaptation des entreprises face aux enjeux politiques, géopolitiques et économiques.

Kenn Gagnon

Responsable d'équipe Gestion Actions Asie



Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)							
	27/06/25	J-7	27/03/2025	31/12/24	T-12 mois	J-7	27/03/2025	31/12/24	T-12 mois	J-7	27/03/2025	31/12/24	T-12 mois
Etats-Unis - S&P500	6 173	5 968	5 693	5 882	5 483	3,4	8,4	5,0	12,6	1,7	-0,1	-7,3	2,8
Etats-Unis - Dow Jones	43 819	42 207	42 300	42 544	39 164	3,8	3,6	3,0	11,9	2,1	-4,5	-9,0	2,2
Etats-Unis - Nasdaq	20 273	19 447	17 804	19 311	17 859	4,2	13,9	5,0	13,5	2,5	5,0	-7,2	3,7
Japon Nikkei 300	609	594	603	604	599	2,5	1,0	0,8	1,7	1,8	-2,7	-3,2	3,2
Corée du Sud KOSPI	3 056	3 022	2 607	2 399	2 784	1,1	17,2	27,4	9,8	0,2	16,2	22,1	2,1
Chine - Shanghai	3 424	3 360	3 374	3 352	2 946	1,9	1,5	2,2	16,2	0,5	-5,2	-8,0	7,8
Hong Kong Hang Seng	24 284	23 530	23 579	20 060	17 716	3,2	3,0	21,1	37,1	1,5	-6,0	5,8	24,5
Marchés Emergents - MSCI	1 229	1 190	1 131	1 075	1 082	3,3	8,7	14,2	13,6	1,5	0,2	0,9	3,7

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Le regard de l'analyste

Les Petits Réacteurs Modulaires (SMR) et Réacteurs Nucléaires Avancés (RNA) dans la transition énergétique

La conjoncture actuelle, caractérisée par la décarbonation des sources d'énergie et l'augmentation de la demande d'électricité, notamment induite par le développement de l'intelligence artificielle, impose l'exploration de solutions énergétiques innovantes. Dans ce contexte, les Petits Réacteurs Modulaires (SMR) et les Réacteurs Nucléaires Avancés (RNA) se positionnent comme des évolutions majeures du secteur nucléaire.

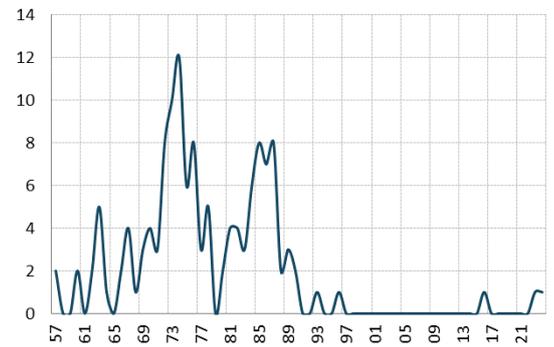
Les SMR se définissent par leur taille compacte et leur conception modulaire. Contrairement aux centrales nucléaires classiques, dont la construction est intégralement réalisée sur site, les SMR sont conçus pour une fabrication en usine. Leurs modules préfabriqués sont ensuite transportés et assemblés sur le site final. Cette approche vise une rationalisation des processus de construction, une réduction des délais de réalisation et une diminution des coûts par la standardisation et la production en série. Les RNA, souvent désignés comme réacteurs de "Génération IV", vont au-delà du simple différentiel de gabarit, en intégrant de nouvelles technologies de refroidissement, telles que les sels fondus ou le sodium liquide, et divers types de combustibles, dans l'objectif d'améliorer l'efficacité opérationnelle, la sûreté et la gestion des déchets nucléaires.

Ces technologies présentent plusieurs atouts. Elles garantissent, à l'instar du nucléaire conventionnel, une production d'énergie sans émissions directes de gaz à effet de serre, contribuant ainsi à l'atteinte des objectifs climatiques. Leur modularité confère une flexibilité de déploiement accrue, permettant leur installation dans des zones à espace contraint ou à proximité immédiate des grands consommateurs d'énergie. À titre d'exemple, le département de la Défense américain développe un micro-réacteur de 1 à 5 MW (projet PELE) à l'Idaho National Labs, avec des phases de test envisagées dès 2026. Au-delà de la production électrique, certaines conceptions sont également destinées à fournir de la chaleur à haute température pour des applications industrielles ou la production d'hydrogène. En illustration, Google a formalisé un accord avec Kairos pour l'acquisition de 500 MW issus de SMR à sels fondus, avec des livraisons prévues entre 2030 et 2035. Kairos a d'ores et déjà initié la construction de son réacteur de démonstration Hermes, marquant le premier projet de réacteur de Génération IV approuvé par la NRC en un demi-siècle. De même, Oklo développe des SMR rapides refroidis au sodium, s'appuyant sur l'expérience du réacteur expérimental EBR-II, opérationnel de 1964 à 1994.

Néanmoins, des défis significatifs subsistent. La capacité à industrialiser la production de SMR et à les construire dans les délais et budgets annoncés demeure une interrogation. Des estimations externes pour certains projets de SMR indiquent des coûts potentiels supérieurs aux seuils de compétitivité. Par exemple, une étude de l'IEEE suggère que certains modèles de SMR requièrent un nombre élevé d'unités produites pour que la modularisation réduise suffisamment les coûts (jusqu'à 1 140 unités pour NuScale, mais seulement 10 pour Rolls Royce). Au Canada, le lancement des travaux pour les SMR d'Ontario Power Generation (design GE-Hitachi) en est à un stade préliminaire, et les services publics américains observent avec prudence l'évolution des coûts avant tout engagement. Le passage effectif de la conception à la réalisation concrète et rentable constitue une étape critique. En parallèle, l'établissement de cadres réglementaires adaptés à ces nouvelles technologies, la garantie d'un niveau de sûreté élevé et l'acceptation par le public sont des priorités absolues pour les autorités de régulation.

Ces nouvelles conceptions nucléaires sont susceptibles de jouer un rôle notable dans l'évolution du paysage énergétique mondial, en proposant des solutions complémentaires pour une production d'énergie bas-carbone et des applications industrielles.

Nombre de centrales nucléaires construites aux Etats-Unis par année de connexion au réseau électrique



Sources: Power Reactor Information System; Covéo Finance

Benjamin Biyogo

Analyste financier et extra financier



Suivi Macroéconomique

États-Unis

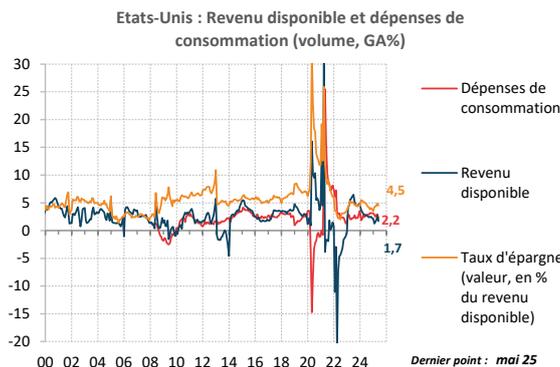
« Les banquiers centraux affichent leurs divergences »

Après le gouverneur Christopher Waller en fin de semaine dernière, c'est la gouverneure Michelle Bowman, récemment nommée Vice-Présidente de la Réserve fédérale, chargée de la supervision bancaire, qui s'est dite ouverte à considérer une baisse de taux dès la prochaine réunion de juillet. Une communication qui tranche avec la position attentiste défendue par Jerome Powell lors de sa conférence de presse la semaine précédente. Au lendemain de ces déclarations, Jerome Powell n'a pas fait évoluer son discours lors de son audition au Congrès et a défendu l'approche prudente du comité de politique monétaire (FOMC). Il n'a pas fait écho aux propos accommodants des gouverneurs Bowman et Waller et a réaffirmé que « pour l'instant, le FOMC est bien placé pour attendre d'en savoir plus sur l'évolution probable de l'économie avant d'envisager tout ajustement de sa politique ». Le Président de la Fed de New York, M. Williams, ainsi que M. Barr (gouverneur) ont tenu des propos de la même teneur, ce qui semble confirmer une polarisation des positions au sein du FOMC. M. Powell a ajouté que la banque centrale avait besoin des données de juin et juillet pour évaluer l'impact de la hausse des droits de douane sur l'inflation, ce qui semble exclure une baisse dès juillet, mais pourrait laisser la porte ouverte pour septembre, selon l'évolution des données.

Les critiques de Donald Trump à l'encontre de Jerome Powell se sont intensifiées à la suite du statu quo de juin et la presse américaine rapporte que le Président envisage d'annoncer plus tôt que prévu son choix pour remplacer Jerome Powell dont le mandat de président de la Réserve fédérale expire en mai prochain. Une annonce précoce, potentiellement au cours de l'été, serait envisagée, ce qui pourrait permettre au président en attente d'influencer les attentes des investisseurs en matière de taux d'intérêt. Ces éléments relance les questionnements sur l'indépendance de la Réserve fédérale, ce qui n'a pas manqué d'affecter la monnaie américaine au cours de la semaine, un risque que nous avons développé dans nos dernières perspectives économiques et financières.

La confiance du consommateur du Conference Board, qui avait nettement rebondi en mai, a de nouveau fléchi en juin. Le niveau actuel reste en deçà du niveau moyen de 2024. La baisse concerne à la fois la situation présente et les perspectives. Les conditions sur le marché du travail semblent se détériorées, avec un indicateur *labor differential* (solde entre les personnes estimant qu'il est facile de trouver un emploi et celles qui estiment cela difficile) qui se dégrade et est au plus bas depuis septembre. Cela fait écho à la récente hausse des demandes d'allocation chômage, encore confirmée cette semaine, qui suggère un ralentissement du rythme des embauches.

Le revenu des ménages américains s'est contracté en mai, en raison de la fin d'un rattrapage de prestations sociales. La consommation, qui restait sur une tendance haussière, a aussi baissé sur le mois, probable contrecoup des achats par anticipation des droits de douane qui avaient soutenus la dynamique au premier trimestre. Dans le même rapport, le bureau d'analyse économique (BEA) a annoncé que l'indice des prix des dépenses personnelles de consommation (PCE) a légèrement accéléré en mai, avec une progression de 2,3% sur un an. **Hors alimentation et énergie, les prix ont aussi accéléré, à 2,7%, sans qu'un impact significatif des droits de douane ne soit à ce stade décelé.**



Sources : Covea Finance, BEA
L'épargne personnelle est la différence entre revenu personnel disponible (Revenu personnel - Impôts sur le revenu et cotisations sociales) et les dépenses personnelles (dépenses de consommation, paiements d'intérêts et transferts courants).

Indicateurs de la semaine*	Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024
Ventes logements neufs <i>Milliers d'unités</i>	mai-25	623	722	665	685
Ventes logements anciens <i>Milliers d'unités</i>	mai-25	4030	4000	4103	4067
Conf. des consommateurs - Conference Board	juin-25	93,0	98,4	105,4	104,5
Revenu disponible <i>Vol, CVS, GA%</i>	mai-25	1,7	2,7	5,1	2,7
Dépenses de consommation <i>Vol, CVS, GA%</i>	mai-25	2,2	2,9	2,5	2,8

*Du 23/06/2025 au 29/06/2025 Sources : Refinitiv, Covea Finance

Les Etats-Unis ont obtenu de leurs partenaires du G7 que les sociétés américaines soient exemptées de l'impôt minimal mondial de 15% qui visait à limiter l'optimisation fiscale des multinationales. En contrepartie, le secrétaire au Trésor Scott Bessent a demandé au Congrès de retirer l'article 899 présent dans le projet de loi fiscale et de dépenses en cours d'examen au Congrès. Cette disposition aurait permis au gouvernement de taxer jusqu'à 20 % les revenus de capitaux réalisés par les individus et les groupes étrangers de certains pays, s'ils sont considérés par les Etats-Unis comme ayant des pratiques fiscales déloyales. L'examen de ce projet de loi, désormais amputé de l'article 899, a franchi une étape au sénat ce weekend, mais les dissensions semblent encore importantes au sein du camp républicain. Le vote du texte défendu par les responsables républicains du sénat entraînerait une augmentation du déficit public de 3300 Mds\$ sur 10 ans selon le *Congressional Budget Office*, une dégradation plus marquée que celle associée au texte voté par la chambre des Représentants en début de mois (2400 Mds\$).

Sur le plan commercial, Scott Bessent a évoqué la possibilité que la date limite des négociations bilatérales avec les partenaires commerciaux des Etats-Unis, avant une nouvelle augmentation des droits de douane, soit reportée du 9 juillet à septembre. La décision ne semble toutefois pas encore totalement arrêtée : Donald Trump a de son côté laissé entendre que des annonces sur le sujet pourraient intervenir très rapidement. Le Président américain a par ailleurs remis la pression sur les partenaires commerciaux en annonçant la fin des négociations avec le Canada en raison de la taxe sur les services numériques que le pays s'appropriait à appliquer aux grandes entreprises technologiques américaines. En réaction, le Canada a finalement renoncé à son projet.

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique

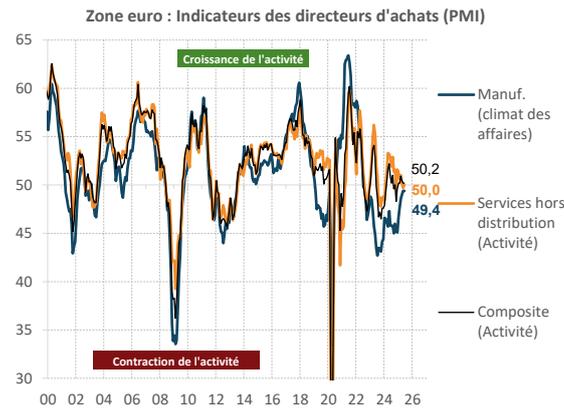


Suivi Macroéconomique

Europe

« Stagnation de l'activité en zone euro »

La Commission européenne a reçu, jeudi, les dernières propositions américaines dans le cadre des négociations commerciales entre l'Union européenne et les Etats-Unis. Ursula Von der Leyen, qui l'a évoquée, n'a pas donné d'indication sur le contenu de cette proposition. D'après le Wall Street Journal, qui écrit que l'administration Trump présente ce document comme l'ébauche d'un futur accord, celui-ci reprendrait toutes les exigences des Etats-Unis en matière de barrières non-tarifaires, dans lesquelles ils incluent les règlements et directives qui limitent la liberté d'action des géants américains du numérique. Or, il s'agit-là d'une ligne rouge pour les Européens, comme l'a rappelé la présidente de la Commission : la législation de l'Union européenne relève de sa souveraineté et n'est par conséquent pas négociable. **Il n'y a ainsi pas d'avancée significative dans ces négociations, d'autant que les Européens semblent n'avoir pas encore trouvé de position commune.**



Sources : S&P Global, Covéa Finance

Dernier point : juin 2025

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024
ZE	PMI Services	Indice juin-25	50,0	49,7	51,2	51,5
	PMI Manuf.	Indice juin-25	49,4	49,4	45,0	45,9
AL	PMI Services	Indice juin-25	49,4	47,1	51,6	51,1
	PMI Manuf.	Indice juin-25	49,0	48,3	42,6	43,0
	Ifo - Climat des affaires	Indice juin-25	88,4	87,5	88,9	86,8
FR	PMI Services	Indice juin-25	48,7	48,9	48,8	49,4
	PMI Manuf.	Indice juin-25	47,8	49,8	45,5	44,6
	Dépenses de consommation	Vol, CVS, GA% mai-25	-0,5	0,2	-1,5	-0,3
RU	PMI Services	Indice juin-25	51,3	50,9	52,0	52,8
	PMI Manuf.	Indice juin-25	47,7	46,4	46,4	49,8

*Du 23/06/2025 au 29/06/2025

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

Friedrich Merz semble vouloir privilégier une issue rapide, quel qu'en soit le coût, afin de réduire l'incertitude qui paralyse les entreprises, alors qu'Emmanuel Macron se fait le porte-parole de ceux qui souhaitent une réponse proportionnée de l'Union européenne en cas d'échec de la négociation. Les dirigeants français et allemand s'opposent aussi sur le traité de libre-échange avec le Mercosur : le Chancelier allemand souhaite une signature rapide, alors que le Président français le trouve encore trop déséquilibré dans certains domaines. Par ailleurs, prenant acte du blocage de la gouvernance de l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC), la Commission européenne propose d'ouvrir des négociations pour se rapprocher du Partenariat transpacifique global et progressiste (PTGP) - qui réunit l'Australie, Brunei, le Canada, le Chili, le Japon, la Malaisie, le Mexique, la Nouvelle-Zélande, le Pérou, le Royaume-Uni, Singapour et le Vietnam- afin d'avancer dans la création d'une nouvelle alliance chargée de promouvoir des échanges commerciaux fondés sur des règles claires et prévisibles. **Alors que nous constatons, dans nos perspectives économiques et financières une tendance à la fragmentation du monde, les Européens semblent chercher à sauver le multilatéralisme. D'ailleurs, lors de leur sommet la semaine dernière, les chefs d'Etats et de gouvernements de l'Union européenne ont « réaffirmé l'attachement sans faille de l'Union européenne à un multilatéralisme effectif et à l'ordre international fondé sur des règles s'articulant autour des Nations unies ».**

François Villeroy de Galhau estime que l'appréciation de l'euro a compensé récemment les effets de la hausse des cours du pétrole sur l'inflation. Si ce constat se confirme, il juge qu'il pourra être possible de baisser à nouveau les taux directeurs européens prochainement, dans un contexte où les tensions inflationnistes hors énergie lui paraissent faibles. Par ailleurs, il affirme qu'une nouvelle augmentation de l'inflation qui ne serait due qu'à la hausse des prix de l'énergie, sans signe de diffusion à l'inflation sous-jacente, n'empêcherait pas la BCE d'éventuellement détendre à nouveau sa politique. De son côté, le gouverneur de la Banque du Portugal, Mario Centeno, s'est une nouvelle fois prononcé en faveur de la

poursuite de la baisse des taux pour soutenir l'activité.

Le PMI composite d'activité de la zone euro est resté stable en juin, à 50,2, résultat d'un redressement de l'indicateur dans les services (à 50,0) et d'une légère baisse de celui de la production manufacturière (51,0). Si elle ne semble plus diminuer, la demande reste faible, sans amorce de rebond. Du côté des prix, l'indicateur global des coûts revient à un plus bas depuis novembre dernier, alors que les prix de vente restent très dynamiques. Le communiqué met en avant une dichotomie importante entre les services, où les coûts progressent rapidement et où les entreprises répercutent ces hausses, et le secteur manufacturier, qui signale une baisse des prix payés et de leurs prix de vente. La dynamique des prix des services que décrit cette enquête ne répond pas aux espoirs de baisse supplémentaire de l'inflation via une accalmie des prix des services.

L'indice de sentiment économique de la Commission européenne a, en revanche, baissé à nouveau en juin et reste significativement inférieur à sa moyenne de long terme. Alors que le recul a été enrayé dans les services et que l'amélioration s'est poursuivie dans la construction, la confiance s'est à nouveau dégradée dans l'industrie et dans le commerce de détail et l'indicateur résumé de l'enquête auprès des consommateurs a diminué. La demande reste faible, notamment à l'exportation, dans l'industrie manufacturière, mais elle continue à progresser dans les services. Les perspectives de prix de vente, toujours positives, se tassent. Dans l'industrie, cet indicateur est repassé sous sa moyenne de longue période.

En France comme en Espagne, les premières estimations indiquent que l'inflation a un peu augmenté en juin, à respectivement 0,8% et 2,2% sur un an pour l'indice harmonisé des prix à la consommation. En France, l'accélération des prix résulte en partie d'une moindre contraction de la composante énergie de l'indice. Mais les prix des services ont aussi accéléré (+2,4% contre +2,1% en mai).

Le gouvernement allemand a adopté son projet de budget 2025 et les grandes lignes de sa politique budgétaire à horizon 2029. Le principal enseignement est la volonté d'aller vite dans la mise en œuvre des dépenses d'investissement en infrastructures et de défense (cf. focus page 8).

Au Royaume-Uni, l'activité est restée peu dynamique au mois de juin. Le PMI composite est en légère hausse, mais continue de signaler une faible croissance de l'économie à 50,7. Alors que le secteur des services enregistre un léger redressement, le PMI manufacturier demeure en zone de contraction pour le 9^{ème} mois consécutif. Les entreprises interrogées continuent de signaler une baisse de l'emploi, en raison d'une hausse du coût du travail depuis le mois d'avril, d'une baisse de la demande et d'une confiance en berne. Du côté des prix, **l'enquête signale un net ralentissement des tensions inflationnistes**, notamment dans les services. Si cette modération des prix se traduit dans les prochaines données d'inflation des prix à la consommation, cela pourrait encourager la Banque d'Angleterre à baisser son taux directeur lors de sa réunion d'août.

Eloïse Girard-Desbois

Economiste



Jean-Louis Mourier

Economiste



Suivi Macroéconomique

Focus : Allemagne, des projets budgétaires de relance ?

Le gouvernement allemand a adopté son projet de budget pour l'année en cours et un cadrage pour les exercices 2026 à 2029. Les plans présentés visent à concrétiser les annonces faites depuis les élections de février, avec un renforcement des investissements en infrastructures et une augmentation drastique des dépenses militaires de l'Allemagne.

Pour cette année, le projet est surtout marqué par l'amorce de mise en œuvre du fonds d'investissement dans les infrastructures. Ainsi, l'investissement de l'Etat fédéral va augmenter de 41Mds€ par rapport à 2024 (soit d'un point de PIB), à 115,7Mds€ (2,7% du PIB). L'effort serait porté à près de 124Mds€ en 2026, puis à 120Mds€ en rythme de croisière.

L'augmentation, déjà amorcée, des dépenses militaires va se poursuivre. Conformément à l'engagement pris par le gouvernement allemand d'atteindre 3,5% du PIB de dépenses dans le secteur de la défense en 2030, ce dernier entend exploiter pleinement la possibilité accordée en mars dernier par le Bundestag dans sa composition d'avant les élections anticipées de février, que ce type de dépenses ne soit pas comptabilisé dans le mécanisme de frein à la dette jusqu'à 1% du PIB. Mais l'effort d'équipement de l'armée allemande sera aussi facilité jusqu'en 2027 par l'utilisation des 77Mds€ restants dans le fonds spécial de la Bundeswehr, créé sous la législature précédent et également exonéré du mécanisme de frein à la dette.

Allemagne : Projet de budget 2025 et cadrage 2026-2029 (Mds€)

	Budget	Plan financier (chiffres clés)			
	2025	2026	2027	2028	2029
Dépenses	503,0	519,5	512,7	550,4	573,8
Revenus	421,2	430,2	425,3	434,7	447,8
<i>dont recettes fiscales</i>	386,8	383,8	400,6	412,3	423,9
Déficit du budget de base	81,8	89,3	87,5	115,7	126,1
Fonds spéciaux	61,3	83,4	84,4	58,0	59,4
<i>Fonds spécial pour les infrastructures et la neutralité climatique</i>	37,2	57,9	57,0	58,0	59,4
<i>Fonds spécial de la Bundeswehr</i>	24,1	25,5	27,5	-	-

Source : Bundesfinanzministerium, Covéa Finance

Le gouvernement Merz exprime ainsi sa volonté d'aller vite pour mettre ses projets en œuvre.

Au total, **les besoins de financement de l'Etat fédéral vont considérablement augmenter ces 5 prochaines années.** Le déficit atteindrait ainsi 3,3% du PIB cette année, contre 2,8% prévu précédemment et 1,2% en 2024. En 2026, le déficit atteindrait 4,2% du PIB. Dans ce contexte, **les emprunts nets de l'Etat fédéral allemand devraient atteindre 847Mds€ sur la période 2025-2029.**

En matière d'infrastructures, la volonté d'augmenter les investissements publics de plus de 40Mds€ dès cette année peut sembler ambitieuse.

Les délais pour identifier des projets et les mettre en œuvre semblent un peu courts à l'ensemble des observateurs. On notera toutefois que des informations publiées ces dernières semaines faisaient état de financement de projets de modernisation du réseau ferré déjà dans les cartons de Deutsche Bahn. Cela permettrait de débiter rapidement l'exécution du plan d'investissement voulu par l'équipe Merz. Il reste que les principaux freins à la mise en œuvre rapide de ces dépenses risquent d'être le manque de main d'œuvre dont souffre l'économie allemande, avec un risque corolaire de réaccélération des salaires, et la capacité des entreprises de construction à répondre rapidement à une forte augmentation de la demande.

Par ailleurs, **la commission des finances du Bundestag a validé le paquet fiscal d'un montant de 46Mds€ sur cinq ans, proposé par le gouvernement pour inciter les entreprises à amplifier leurs efforts d'investissement.** Les mesures annoncées comprennent un amortissement fiscal accéléré des investissements (30% par an pendant trois ans). Elles comprennent aussi la « promesse » de baisse progressive de l'impôt sur les sociétés entre 2028 et 2032, la part fédérale revenant de 15% à 10% pour un total de 24% à terme, dans la moyenne de l'Union européenne. Enfin, les entreprises achetant des véhicules électriques pourront en amortir 75% de la valeur dès la première année (puis 10% et 2 fois 5%). Le vote définitif de ce texte est inscrit à l'agenda de la chambre basse du Parlement allemand à la date du 11 juillet.

Le projet de budget pour l'année prochaine doit être élaboré d'ici la fin du mois de juillet, afin d'être ensuite soumis au Parlement. Il devrait comprendre des mesures pour faire baisser le prix de l'énergie pour les ménages et les entreprises, via la suppression de la part des ménages dans le financement du stockage du gaz, la pérennisation de baisse de taxes pour les entreprises et la diminution de la participation des consommateurs à l'extension/rénovation du réseau. Ce budget doit être adopté le 30 juillet par le gouvernement afin d'être transmis au Bundestag en septembre.

C'est aussi en septembre que le gouvernement espère un vote final sur le budget de l'exercice en cours, alors que la procédure budgétaire prévoit que le texte pour l'année prochaine soit adopté avant la fin de l'année.

Même s'il n'a besoin que d'une majorité simple, le gouvernement n'est pas assuré pour autant du passage indolore de ses projets financiers au Parlement. Il ne dispose en effet que d'une majorité étroite, de 18 sièges et l'absence de dissidence est loin d'être assurée. Friedrich Merz en a fait les frais lors de son élection à la Chancellerie : deux tours de scrutins ont été nécessaires, pour la première fois sous la constitution actuelle (promulguée en 1949). De son côté, Lars Klingbeil, numéro deux du gouvernement et ministre des Finances, a été réélu sans gloire à la tête du parti Social-démocrate (seul candidat, il n'a recueilli que moins de 65% des suffrages exprimés) et il fait face à une fraction de son parti qui s'affiche ouvertement en faveur d'un rétablissement des liens avec la Russie.

Si, néanmoins, l'ambitieux calendrier souhaité par le gouvernement pouvait être tenu, un effet positif sur la croissance en Allemagne pourrait intervenir dès cette année, ce qui n'était pas dans les hypothèses des prévisions élaborées par des organismes privés ou publics publiés ces dernières semaines. Toutefois, la volonté d'augmenter rapidement les investissements en matériels militaires pourrait nécessiter que leur contenu en importations soit important. Outre un effet comptable négatif sur la croissance économique, elle entrerait ainsi en conflit avec la volonté européenne de « profiter » des augmentations d'investissements militaires pour en faire un levier de réindustrialisation ainsi qu'avec les ambitions « d'autonomie stratégique » de l'Union européenne.

Jean-Louis Mourier

Economiste

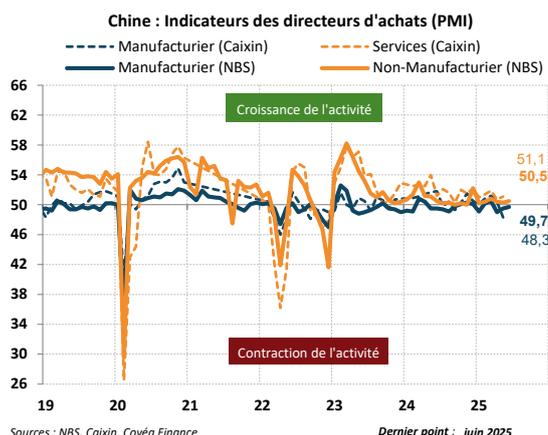


Suivi Macroéconomique

Asie

« La Chine se rapproche des économies émergentes »

En Chine, le PMI composite du bureau national des statistiques (NBS) a légèrement progressé en juin. A 50,7, il décrit toutefois une activité encore peu dynamique. La situation s'est améliorée ces dernières semaines dans le secteur de la construction, notamment grâce au soutien gouvernemental aux investissements en infrastructures. Elle ralentit, en revanche, dans les services. L'activité manufacturière semble moins dégradée, sous l'effet de l'accalmie intervenue dans la guerre commerciale entre la Chine et les Etats-Unis. Dans ce dernier secteur, l'indicateur des prix payés a fortement progressé en juin avec la hausse des prix des produits énergétiques. Mais les entreprises chinoises ne semblent pas parvenir à répercuter ces hausses de coûts dans leurs prix de vente.



Sources : NBS, Caixin, Covéa Finance

Dernier point : juin 2025

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024	
PMI Services	Indice	juin-25	51,5	51,0	53,5	52,4	
PMI Manuf.	Indice	juin-25	50,4	49,4	49,0	49,2	
JP	Taux de chômage	% de la pop. act.	mai-25	2,5	2,5	2,6	2,5
	Prod. Industrielle	Vol. CVS, GA%	mai-25	-0,1	0,5	-1,4	-3,0
CH	PMI Non-manufacturier	Indice	juin-25	50,5	50,3	53,2	50,9
	PMI Manufacturier	Indice	juin-25	49,7	49,5	49,9	49,8

*Du 23/06/2025 au 30/06/2025

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

Les autorités chinoises poursuivent leurs initiatives en faveur d'un rapprochement avec les économies émergentes. A l'occasion de la réunion annuelle des nouveaux champions (ou « Davos estival »), organisée par le World Economic Forum pour réunir les principaux acteurs économiques des pays émergents, le Premier ministre chinois a tenu un discours mettant en avant la Chine comme un partenaire fiable et ouvert et appelant au renforcement de ses liens avec les économies émergentes. Il a affirmé la volonté de la Chine de se transformer en une économie de consommation à grande échelle, au-delà de son statut traditionnel de puissance manufacturière, créant ainsi, selon lui, de vastes opportunités de marché pour les entreprises internationales. Il a également insisté sur la disposition de la Chine à partager ses innovations technologiques, en mettant en avant leur caractère « open-source ». Sur le plan diplomatique, Li Qiang s'est opposé à un ordre mondial fondé sur la loi du plus fort et a plaidé pour un renforcement de la coopération internationale et un partage équitable de ses bénéfices. Ce discours met en exergue le rôle de plus en plus important que jouent les pays émergents dans le commerce chinois, en particulier dans un contexte d'accélération du déclin des liens économiques directs entre la Chine et les Etats-Unis. **Ces mouvements sont le reflet d'une dynamique, plus large, de recomposition du commerce international, que nous mettons en avant depuis plusieurs années dans nos perspectives économiques et financières.**

Lors de la réunion trimestrielle de son comité de politique monétaire, **la Banque populaire de Chine (PBOC) a renouvelé le biais à la détente de sa politique.** Toutefois, elle constate des signes d'amélioration de la conjoncture économique en Chine, mettant notamment en avant une « reprise soutenue de la confiance ». **Le triple engagement à défendre le taux de change du yuan est quelque peu édulcoré, l'accent étant surtout mis sur la prévention des risque que la dépréciation du yuan devienne exagérée.**

Au Japon, après quatre mois consécutifs de progression, la production industrielle a renoué avec la baisse sur un an en mai (-0,1% en glissement annuel (GA)). Affecté par la politique commerciale américaine, le secteur des matériels de transports –et plus particulièrement l'automobile– souffre (-3,9% GA).

La consommation japonaise montre des signes de faiblesse. Les ventes au détail se sont contractées de 0,2% en glissement mensuel en mai, en valeur. Les ventes avaient pourtant été dynamiques au premier trimestre 2025 (+6,0% en glissement trimestriel) et en avril (+0,7% en glissement mensuel), notamment soutenues par la dynamique des prix. Si l'inflation est restée vigoureuse en mai, la baisse des ventes en valeur s'explique peut-être par un comportement plus prudent des ménages face aux hausses de prix et à un environnement économique international incertain. Outre les ventes de vêtements, qui confirment un début d'année dynamique, le repli a été largement généralisé.

Le nouveau gouvernement sud-coréen, élu le mois dernier, annonce un plan de soutien à l'activité. Depuis le début de l'année, l'économie a été particulièrement peu dynamique, affectée par le poids de l'incertitude qu'ont alimenté la crise politique domestique et les tensions commerciales. Le PIB s'est même contracté de 0,2% en glissement trimestriel au premier trimestre. Dans ce contexte, le plan de relance du nouveau gouvernement sera financé par un budget supplémentaire de 22,4 Mds\$. Sur ce montant, 15 Mds\$ seront mobilisés pour stimuler la consommation, encourager l'investissement dans la construction et soutenir les secteurs les plus vulnérables, notamment les petites entreprises fortement endettées. En particulier, le plan prévoit également des transferts directs aux ménages, d'un montant compris entre 110\$ et 370\$ par personne selon leurs revenus. Enfin, le reste des fonds de ce budget supplémentaire servira à compenser la baisse des recettes fiscales induite par le ralentissement économique.

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.