

# Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

04 août 2025

Rédacteurs  
Gestion — Recherche

## Dissentiment

Sur les dernières semaines, l'actualité économique et géopolitique a une nouvelle fois illustré les difficultés des pays européens membres de l'Union Européenne (UE) à parler d'une seule voix.

Les annonces récentes pour reconnaître l'Etat palestinien viennent rappeler ces divergences de posture politique au sein de l'UE. Ainsi, sur 148 pays membres de l'ONU ayant déjà fait cette démarche, seuls 12 pays parmi les 27 membres de l'UE en font partie. De même, les récents positionnements des pays européens sur les résolutions aux assemblées générales de l'ONU au regard de la situation dans la bande de Gaza sont une autre illustration des difficultés à obtenir sur les sujets d'ordre politique, un consensus au sein de l'Union. Ainsi, en compilant les votes exprimés à l'assemblée générale de l'ONU par les membres de l'UE sur les 5 résolutions\* portant sur ce conflit entre 2023 et juin 2025, on ne peut que constater un contraste important entre pays membres (carte ci-dessous). Un manque d'harmonie loin d'être inhabituel, à l'instar des positionnements observés par exemple sur les questions de défense.

En effet, l'Union Européenne et son marché commun est moins un objet politique qu'un objet économique. Or c'est aussi sur le plan économique que cette dissonance s'est fait entendre sur les bords du Rhin, l'accord sur les droits de douane conclu par la Présidente de la Commission Européenne Ursula Von Der Leyen et le Président des Etats-Unis Donald Trump n'ayant pas reçu le même accueil en France et en Allemagne. Tandis que l'accord était fermement dénoncé par le Premier ministre François Bayrou évoquant un « jour sombre » et une « soumission » aux intérêts américains, le Chancelier Friedrich Merz a, au contraire, affiché son soutien à la Présidente de la commission, estimant qu'il était difficile d'obtenir davantage.

Au-delà du binôme français et allemand, et dans le monde plus conflictuel, moins coopératif que nous décrivons dans nos Perspectives Economiques et Financières, ces dissensions sont des facteurs pouvant contribuer à la fragilisation de l'Europe face aux autres grandes puissances régionales. Ils soulignent les intérêts parfois contradictoires de ses membres, et s'accompagnent d'une rivalité accrue pour les financements au sein de la zone euro, dans un contexte où les finances publiques de certains pays sont sous le feu des projecteurs. Des dissonances qui mettent au défi la cohésion de l'Union et peuvent contribuer à alimenter l'instabilité politique au sein de ses pays membres. Un environnement incertain que nous continuerons de décrypter afin d'alimenter nos réflexions dans le cadre de nos Perspectives Economiques et Financières.

Frédéric Kleiss

Responsable des Recherches



\* résolutions du 27/10/23 « la protection des civils et le respect des obligations juridiques et humanitaires à Gaza », du 12/12/23 « exigeant un cessez-le-feu humanitaire à Gaza ainsi que la libération des otages », du 10/05/24 « Pour l'admission de l'Etat de Palestine à l'Organisation des Nations Unies (sans lui donner de droit de vote) », du 18/09/24 « exigeant qu'Israël mette fin à sa présence illicite dans le territoire palestinien occupé au plus tard dans 12 mois », et du 16/06/25 « la protection des civils et le respect des obligations juridiques et humanitaires à Gaza »

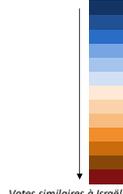
### Focus de la semaine

« Dissonance européenne »

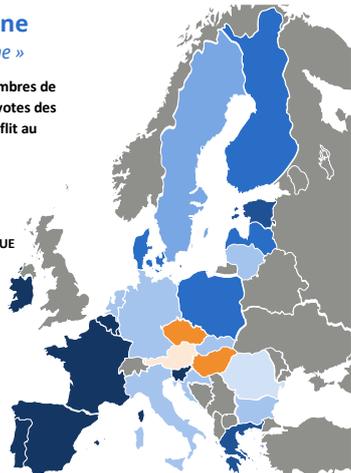
Positionnement des pays membres de l'Union Européenne lors des votes des résolutions concernant le conflit au Moyen-Orient\* depuis 2023

Position des pays membres de l'UE

Votes différents d'Israël



Votes similaires à Israël



Sources : Organisation des Nations Unies, Covéa Finance

Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	01/08/25	26/06/25	T-12 mois	26/06/25	sur 12 mois
<b>Marché des changes</b>					
€ / \$	1,159	1,170	1,079	-1,0	7,4
€ / £	0,873	0,852	0,847	2,4	3,0
€ / Yen	170,79	168,98	161,18	1,1	6,0
<b>Matières premières et Transport et marchandises</b>					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	70	68	80	2,9	-12,4
Indice CRB*	559	566	531	-1,2	5,3
Prix de l'once d'Or	3 348	3 334	2 435	0,4	37,5
Prix de la tonne de cuivre	9 631	9 900	9 053	-2,7	6,4
Indice Baltic Dry**	2 018	1 553	1 668	29,9	21,0
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	1551	2332	3333	-33,5	-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 :

Cette semaine, les banques centrales du Canada, du Japon et des Etats-Unis tenaient leurs réunions de politique monétaire. Ces institutions ont toutes opté pour un maintien de leurs taux directeurs à un niveau inchangé. Conformément aux attentes du marché, ces décisions n'engendrent pas de mouvements significatifs sur les marchés obligataires. En revanche, la publication des données sur l'emploi américain vendredi après-midi (voir détail page 6) est l'élément déclencheur d'une baisse généralisée des taux souverains. Dans ce mouvement, deux pays se détachent par l'ampleur de la baisse : les Etats-Unis, avec une diminution de 15 points de base (pbs) sur la référence à 10 ans, et le Royaume-Uni, avec un mouvement de 10 pbs. Dans la baisse, on assiste à une pentification des courbes de taux de 7 pbs aux Etats-Unis en raison d'une diminution plus prononcée du taux à 2 ans. In fine, le taux à 10 ans américain s'établit à 4,22%. En Europe, les taux souverains suivent cette tendance mais dans une moindre ampleur (-4 pbs). Dès lors, le taux à 10 ans français s'établit à 3,35%.

Au Japon, la baisse des taux à 10 ans (-5 pbs à 1,61%) et la pentification du segment de courbe 10 ans- 30 ans (de 9 pbs à 153 pbs) reflètent l'incertitude persistante autour de la politique fiscale japonaise et la possible démission du Premier ministre japonais S. Ishiba.

Sur le marché du crédit, les primes de risque sont en baisse de 3 pbs pour la catégorie Investissement (à 83 pbs soit un taux de rendement de 3,27%) et de 5 pbs pour le Haut rendement (à 290 pbs, soit un taux de rendement de 5,28%). En amont des périodes de publication de résultats, le marché primaire a historiquement tendance à se tarir. Dans ce contexte, le volume d'émissions atteint 4 Mds€ dans la catégorie Investissement (dont une double tranche de Verizon pour 2 Mds€ au total, avec un 7 ans à 3,29% et avec un 12 ans à 3,84%) et 700 millions € dans le Haut rendement (dont 300 millions € d'OPMobility à 4,30% sur 5,5 ans). Les carnets d'ordre continuent d'être sur-souscrits, de 4x cette semaine.

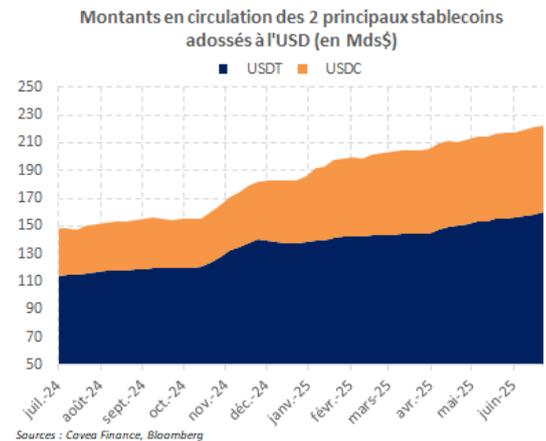
### Le Focus de la semaine : La riposte de la BCE face à l'essor des stablecoins adossés au dollar américain

La Banque Centrale Européenne (BCE) a toujours été critiquée vis-à-vis des cryptomonnaies. Elle voit en particulier comme une menace pour la souveraineté de sa politique monétaire la montée en puissance des stablecoins adossés au dollar américain décrite dans nos Perspectives Economiques et Financières : les montants en circulation cumulés des deux principaux, l'USDT et l'USDC des entreprises privées Tether et Circle, ont progressé de 50% sur un an pour dépasser 220 Mds\$ (cf graphique ci-contre ainsi que nos suivis hebdomadaires des 7 et 21 juillet derniers). Afin de renforcer l'autonomie stratégique de l'Europe (une grande partie des paiements numériques repose actuellement sur des infrastructures non européennes comme Visa et Mastercard), d'offrir aux particuliers une alternative aux espèces, de moderniser les paiements tout en les sécurisant davantage, l'institution œuvre pour la création de l'euro numérique, une MNBC (Monnaie Numérique de Banque Centrale) exploitant la technologie blockchain.

Parallèlement, La BCE vient de franchir une étape début juillet dans l'utilisation de cette technologie en dévoilant un plan en deux volets. Le premier, baptisé Pontes, se concentre sur une solution pilote à court terme dont le lancement est prévu pour la fin du T3 2026. Son principe est de combiner les plateformes fondées sur la technologie des registres distribués (DLT) avec le service de règlement-livraison de l'Eurosystème TARGET. En s'appuyant sur les résultats d'une cinquantaine de tests menés en 2024 et ayant impliqué une soixantaine d'intervenants, il permettra de réaliser des opérations en cash et en titres basées sur une MNBC « de gros », c'est-à-dire réservées aux transactions interbancaires.

Le second volet, nommé Appia et dont le lancement n'est pas prévu avant 2028, est un projet à long terme dont l'objectif est de créer un écosystème intégré en Europe, capable également de réaliser des opérations sécurisées à l'échelle internationale en s'ouvrant à d'autres devises et infrastructures financières.

Le pari de combiner monnaie numérique et technologie blockchain est également étudié par d'autres banques centrales à l'instar de Singapour et Hong-Kong. Si son succès n'est pas garanti face à la popularité grandissante des stablecoins, il démontre la volonté de la BCE d'être un acteur actif de la mutation en cours de la finance mondiale et non un simple spectateur de la révolution crypto.



Charles Lepic

Gérant OPC Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pb)				Pente* (en pb)	
	01/08/25	J-7	26/06/25	31/12/24	T-12 mois	J-7	26/06/25	31/12/24	sur 12 mois	2y - 10y	10y - 30y
<b>Taux directeurs</b>											
Variations (en pb)											
Réserve Fédérale Américaine	4,50	4,50	4,50	4,50	5,50	0,00	⇒	0,00	⇒	-1,00	↓
BCE - Taux Repo	2,15	2,15	2,15	3,15	4,25	0,00	⇒	0,00	⇒	-1,00	↓
BCE - Taux Facilité de dépôt	2,00	2,00	2,00	3,00	3,75	0,00	⇒	0,00	⇒	-1,00	↓
Banque d'Angleterre	4,25	4,25	4,25	4,75	5,00	0,00	⇒	0,00	⇒	-0,50	↓
Banque du Japon	0,50	0,50	0,50	0,25	0,25	0,00	⇒	0,00	⇒	0,25	↑
<b>Taux 10 ans</b>											
Variations (en pb)											
Etats-Unis	4,25	4,39	4,24	4,57	3,98	-14	↓	1	↑	-32	↓
Allemagne	2,68	2,72	2,57	2,37	2,24	-4	↓	11	↑	31	↑
France	3,35	3,39	3,25	3,20	2,99	-4	↓	10	↑	15	↑
Italie	3,51	3,55	3,45	3,52	3,65	-5	↓	5	↑	-2	↓
Royaume-Uni	4,54	4,64	4,47	4,57	3,88	-10	↓	7	↑	-3	↓
Japon	1,56	1,61	1,42	1,10	1,04	-5	↓	14	↑	46	↑
<b>Crédit</b>											
Variations (en pb)											
Indice Itraxx Main	56,5	52,8	56,1	57,7	58,8	3,7	↑	0,4	↑	-1,1	↓
Indice Itraxx Crossover	281,0	269,2	290,5	313,1	310,3	11,7	↑	-9,6	↓	-32,1	↓

Sources : Bloomberg, Covaa 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

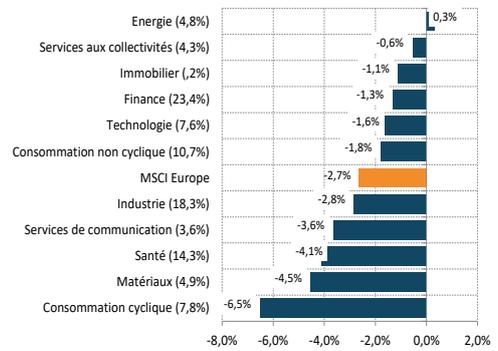
### L'analyse des marchés :

Sur la semaine écoulée, le marché des actions européennes (MSCI Europe dividendes non réinvestis) recule de 2,7%, suite à une forte correction en fin de semaine, après l'annonce par Donald Trump de nouveaux droits de douane sur de nombreux pays n'ayant pas encore signé d'accord avec les Etats-Unis.

Avant la correction des marchés le vendredi, la semaine avait été marquée par les annonces de résultats trimestriels : Les sociétés ayant déçu ont été lourdement pénalisées par le marché. Le secteur de la consommation cyclique a ainsi enregistré la plus forte correction, due au fort repli des valeurs automobiles mais aussi des acteurs du luxe, « plombés » par des perspectives sans éclat. Le secteur des matériaux a été entraîné à la baisse par le segment des minières ainsi que du papier et des ingrédients tandis que le secteur de la santé reculait sous l'effet d'une chute de plus de 30% du cours de Novo Nordisk.

Le géant danois des pharmaceutiques a revu ses prévisions de croissance en baisse, la société souffrant de la concurrence de l'américain Eli Lilly ainsi que des produits de pharmacies de préparation et ce malgré l'interdiction de la FDA du 22 mai dernier. La chute de Novo Nordisk explique la forte sous-performance du marché danois qui clôture la semaine en baisse de 18,4%. La France et l'Allemagne ont nettement corrigé vendredi et terminent la période en bas de tableau.

Performances sectorielles du MSCI Europe du 25/07/2025 au 01/08/2025 (GICS)



Sources : Bloomberg, Covéa Finance

### Le Focus de la semaine : La hausse des droits de douane, un choc externe aux effets inégaux

Peu d'événements auront autant capté l'attention des investisseurs en 2025 que les scénarios de hausse des droits de douane entre les Etats-Unis et le reste du monde. Depuis le « Liberation Day » du 2 avril, les marchés ont oscillé entre panique et déni, et c'est finalement la résignation qui l'a emporté lundi après l'annonce d'un accord entre Donald Trump et Ursula von der Leyen. Après une hausse initiale, les marchés ont finalement réagi de façon contenue au résultat d'une négociation que l'on peut considérer comme défavorable à l'Europe. Eviter le scénario du pire et la menace d'une guerre commerciale a brièvement rassuré les investisseurs, chaque exportateur européen devant maintenant compter ses pertes.

Contrairement aux chocs externes usuels qui ont souvent un effet diffus sur l'économie, la hausse abrupte et conséquente des droits de douane engendre un impact très contrasté. Celui-ci varie selon les domaines d'activité et selon l'importance du segment d'exportation dans chaque pays.

Là où les secteurs domestiques s'en sortent peu ou prou indemnes (services aux collectivités, services de télécommunication), d'autres secteurs sont lourdement impactés – leurs marges voire leur compétitivité étant remises en cause sur le marché américain. Citons notamment les valeurs du secteur automobile, fortement pénalisées par cette nouvelle taxation dans un secteur où le consommateur final est très sensible au prix, ou encore les biens d'équipement dont l'impact sera très variable selon l'exposition de chaque société et l'existence d'alternatives d'approvisionnement pour les clients américains.

Boursièrement, cet effet discriminant a donc conduit à une forte dispersion de performances entre les secteurs. Certains d'entre eux comme celui de la santé n'ont d'ailleurs pas été inclus dans l'accord et feront l'objet de décisions séparées ce qui entretient le manque de visibilité pour les entreprises de ces secteurs.

L'annonce d'un compromis à 15% s'il est définitif, va permettre aux entreprises de quantifier l'impact sur leurs résultats financiers pour celles qui sont concernées. Cependant, plusieurs facteurs d'incertitude demeurent et les conséquences ne seront ni immédiates ni linéaires. La capacité d'adaptation des entreprises va de nouveau être testée notamment dans la répercussion de ces hausses de droits de douane aux clients. Les délais vont varier selon les situations et pourraient engendrer des déceptions sur les prochains résultats. Le réaménagement des chaînes d'approvisionnement va prendre du temps, ce qui pourra dans un premier temps donner l'impression d'une inertie trompeuse.

Nous décrivons dans nos Perspectives Economiques et Financières des rapports de force qui évoluent au niveau mondial conduisant à une réorganisation des échanges globaux et c'est pourquoi nous pensons que les sociétés qui investissent, qui disposent de barrières à l'entrée et qui ont la capacité de préserver leurs marges sauront mieux tirer leur épingle du jeu. Cette transformation mondiale ayant des effets inégaux, nous devons continuer à rester vigilants et extrêmement sélectifs sur notre allocation sectorielle et notre choix de valeurs.

Alice de Charmoy

Gérante OPC Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)			
	01/08/25	J-7	26/06/25	31/12/24	T-12 mois	J-7	26/06/25	31/12/24	
MSCI EMU	177,6	183,0	178,7	163,2	159,4	-2,9	-0,6	8,9	
MSCI EMU Mid Cap	1 242,3	1 277,4	1 242,1	1 056,7	1 014,7	-2,7	0,0	17,6	
MSCI EMU Small Cap	501,5	524,2	504,9	390,5	413,9	-4,3	-0,7	28,4	
MSCI Europe	178,6	183,5	179,6	169,9	171,5	-2,7	-0,5	5,1	
France CAC 40	7 546,2	7 834,6	7 557,3	7 380,7	7 370,5	-3,7	-0,1	2,2	
Allemagne DAX 30	8 776,4	9 072,9	8 860,3	7 648,6	6 947,0	-3,3	-0,9	14,7	
Italie MIB	39 942,8	40 726,3	39 351,3	34 186,2	32 857,4	-1,9	1,5	16,8	
Royaume-Uni - FTSE 100 (£)	9 068,6	9 120,3	8 735,6	8 173,0	8 283,4	-0,6	3,8	11,0	
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	10 393,0	10 436,3	10 250,2	9 877,2	9 778,8	-0,4	1,4	5,2	

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 globalement baissière, les investisseurs se montrant prudents en amont des réunions de banques centrales (Réserve Fédérale, Banque du Japon), finalement sans surprise majeure. La Corée du Sud a été pénalisée par des résultats décevants des valeurs technologiques (notamment Samsung), dominantes dans l'indice. La Chine quant à elle a baissé suite à la réunion du Politburo et au contexte de négociations commerciales avec les Etats-Unis pesant fortement sur les indices chinois. Parmi les éléments transverses, dans la constitution de blocs régionaux, l'Inde envisagerait des investissements massifs dans ses infrastructures portuaires, dans une volonté de tirer parti de la délocalisation des entreprises hors de Chine. Dans le domaine des fusions et acquisitions, Tata Motors, champion mondial de l'automobile a conclu un accord pour acquérir Iveco, fabricant européen de véhicules industriels pour près de 4 Mds\$, dans une stratégie de gain de part de marché dans le secteur du poids lourd. Enfin, dans les secteurs stratégiques, Samsung et Tesla ont annoncé un accord de 16 Mds\$ pour la fabrication des puces Tesla dans l'usine Samsung en cours de déploiement au Texas.

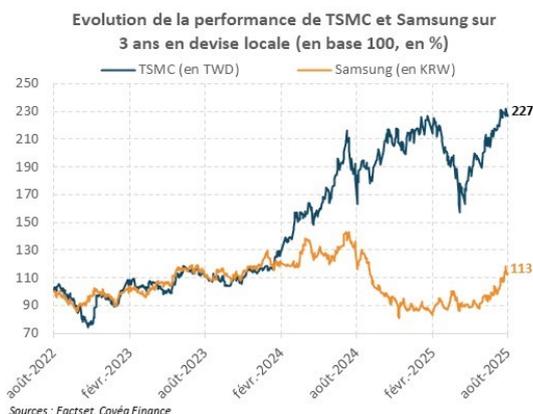
**Aux Etats-Unis**, les marchés américains ont enregistré leur premier repli hebdomadaire après cinq semaines consécutives de hausses et de records historiques. Ce mouvement est directement lié à quelques publications de résultats trimestriels mais aussi aux commentaires prudents de la Réserve Fédérale en ce qui concerne la persistance des pressions inflationnistes alors que les Etats-Unis tardent à conclure de nouveaux accords commerciaux avec ses trois principaux partenaires, le Mexique, le Canada et la Chine. En termes sectoriels, la technologie et les services de communication surperforment l'indice général, bénéficiant du regain d'intérêt en faveur de la sphère IA et des résultats trimestriels publiés par Microsoft et Meta. A l'inverse, les secteurs de la santé et des matériaux s'inscrivent en repli sensible, pénalisés d'une part, par de nouvelles menaces de l'administration Trump sur les prix des médicaments et d'autre part, par la baisse des prix des matières premières. Parallèlement, les principaux géants technologiques américains ont relevé leur prévisions de dépenses d'investissement pour 2025 : Amazon table désormais sur 100 Mds\$ (développement des capacités IA d'AWS et d'infrastructures globales), Meta sur plus de 70 Mds\$ (mégacentres de données IA), Microsoft sur 100 Mds\$ (centres de données et infrastructures cloud) et Alphabet sur 85 Mds\$ (serveurs, réseaux et centres de données IA). Enfin, on note un retour remarquable des opérations de fusion/acquisition avec les offres d'Union Pacific sur Norfolk Southern (pour environ 60 Mds\$), de Palo Alto Networks sur CyberArk (environ 25 Mds\$) et de Baker Hughes sur Chart Industries (environ 14 Mds\$).

### Le Focus de la semaine : Samsung / Tesla - un contrat riche d'enseignements

Samsung et Tesla ont signé un contrat de 16 Mds\$ portant sur des puces d'Intelligence artificielle de nouvelle génération, marquant la plus grosse commande enregistrée par Samsung. Ces puces seront produites à partir de 2026 dans une gigantesque usine, actuellement en construction au Texas (proche du siège de Tesla), et ce jusqu'en 2033. A la peine pour allouer ces futures capacités de production, Samsung avait volontairement décalé l'inauguration de l'usine tant la demande était faible. Cette annonce intervient donc dans un contexte où Samsung connaît de grandes difficultés face à son concurrent TSMC dans la fabrication de puces, le géant coréen creusant son retard technologique avec une part de marché mondiale en chute libre. A titre d'exemple de ce retard technologique, on peut noter la perte d'un important client, Qualcomm, parti produire ses puces chez TSMC.

Par ailleurs, le contexte politique a sans doute joué un rôle indirect notable dans la signature de ce contrat. En effet, la Corée du Sud et les États-Unis se sont engagés sur un accord commercial, quelques jours après l'annonce du contrat entre Samsung et Tesla, dans lequel la Corée du Sud obtenait des droits de douane limités (15%), en échange d'investissements sur le sol américain. Ainsi, en relançant les perspectives de Samsung sur le sol américain, Tesla relance également la possibilité pour le géant Coréen de déployer des capacités supplémentaires aux Etats-Unis.

Dernier effet indirect de ce contrat : ce coup de pouce pour les activités de Samsung traduit également la volonté de réduire la dépendance à TSMC, acteur très (trop ?) dominant dans la chaîne de valeur de l'intelligence artificielle. La dépendance des Etats-Unis et du monde vis-à-vis de Taïwan en matière de semi-conducteurs, avec ce que cela comporte comme risque géopolitique, est effectivement majeur à ce jour. Nous continuerons de suivre les décisions des entreprises dans le cadre de nos Perspectives Economiques et Financières, dans un contexte politique de plus en plus impactant pour les modèles d'affaires.



**Kenn Gagnon**

Responsable d'équipe Gestion Actions Asie



Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)									
	01/08/25	J-7	26/06/2025	31/12/24	T-12 mois	en devise locale					en €				
						J-7	26/06/2025	31/12/24	T-12 mois	J-7	26/06/2025	31/12/24	T-12 mois		
Etats-Unis - S&P500	6 238	6 389	6 141	5 882	5 447	-2,4	1,6	6,1	14,5	-1,1	2,6	-5,2	6,7		
Etats-Unis - Dow Jones	43 589	44 902	43 387	42 544	40 348	-2,9	0,5	2,5	8,0	-1,6	1,5	-8,4	0,6		
Etats-Unis - Nasdaq	20 650	21 108	20 168	19 311	17 194	-2,2	2,4	6,9	20,1	-0,9	3,4	-4,4	11,8		
Japon Nikkei 300	631	632	601	604	598	-0,2	5,0	4,4	5,5	1,3	3,8	-0,5	-0,4		
Corée du Sud KOSPI	3 119	3 196	3 080	2 399	2 778	-2,4	1,3	30,0	12,3	-1,2	0,3	24,1	3,4		
Chine - Shanghai	3 560	3 594	3 448	3 352	2 932	-0,9	3,2	6,2	21,4	0,6	4,6	-3,2	14,4		
Hong Kong Hang Seng	24 508	25 388	24 325	20 060	17 305	-3,5	0,7	22,2	41,6	-2,2	1,7	8,0	31,3		
Marchés Emergents - MSCI	1 226	1 258	1 227	1 075	1 088	-2,5	-0,1	14,0	12,7	-1,2	0,9	1,9	5,0		

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

# Analyse de l'évolution des marchés

## Le regard de l'analyste

### Nickel : encore un minerai de la transition ?

Si les cours du nickel ont enregistré une certaine stabilisation sur les dernières semaines, le minerai évolue sur une tendance baissière depuis plusieurs mois. Cette évolution reflète la progression continue de la production mondiale de minerai de nickel et **plus particulièrement celle en provenance d'Indonésie. Le pays est devenu en quelques années le 1er producteur mondial de minerai de nickel, avec plus de 60% de la production mondiale.**

Parallèlement à l'extraction, l'Indonésie a adopté une stratégie de développement de la transformation de ce minerai, à travers la production de nickel primaire, obtenu après fonte et raffinage et distingué entre classe 1 (*métal pur 26% du total du nickel primaire*) et classe 2 (*ferroalliages 74% du total*). Sur cette production, l'Indonésie est ainsi devenue le 1er intervenant mondial devant la Chine, avec respectivement 46% et 29% du volume mondial.

**Cette stratégie a été initiée par la mise en place d'interdiction d'exportation du minerai**, incitant ainsi à investir localement dans des capacités de traitement. De même, les autorités indonésiennes ont favorisé l'implantation d'industries consommatrices de nickel primaire, comme la production d'acier inoxydable et la fabrication de batterie pour véhicule électrique. Ces 2 secteurs constituent des débouchés majeurs pour le nickel. Historiquement, le nickel est utilisé dans la production d'acier inoxydable qui représente plus de 65% des débouchés du nickel. Ce poids relatif de l'acier inoxydable a cependant diminué au cours des dernières années au profit principalement du marché de la batterie.

**Le nickel a bénéficié de la croissance du marché du véhicule électrique et particulièrement des batteries de technologie NMC (nickel-manganèse-cobalt).** Cette technologie offre une haute densité énergétique permettant de disposer d'une autonomie élevée, mais aussi une capacité à fournir rapidement de l'énergie, gage de plus de puissance. Son coût est cependant élevé, en raison du nickel et du cobalt qui la composent. De plus, elle nécessite des systèmes de refroidissement plus complexe du fait d'une moins bonne stabilité thermique. De son côté, la technologie de batterie LFP (*lithium-fer-phosphate*) offre un avantage coût décisif, car constituée de matériaux moins onéreux. Elle est également moins soumise au phénomène de surchauffe et dispose d'une plus grande longévité, avec 3000 cycles de charge-décharge, contre 1000 à 2000 pour une batterie NMC. A contrario, avec une densité énergétique moindre, la batterie LFP offre une autonomie plus faible et moins de puissance. Dans un marché de l'automobile électrique sensible aux mesures incitatives à l'achat, les constructeurs ajustent leur offre vers des véhicules d'entrée de gamme pour lesquels la technologie LFP apparaît plus adaptée. Parallèlement, le marché chinois de la voiture électrique, premier mondial et en croissance soutenue (+40% en 2024) où près d'un véhicule vendu sur deux est électrique ou hybride rechargeable, est largement dominé par la technologie de batterie LFP.

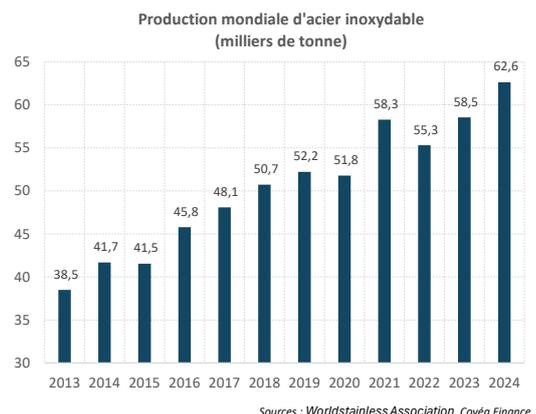
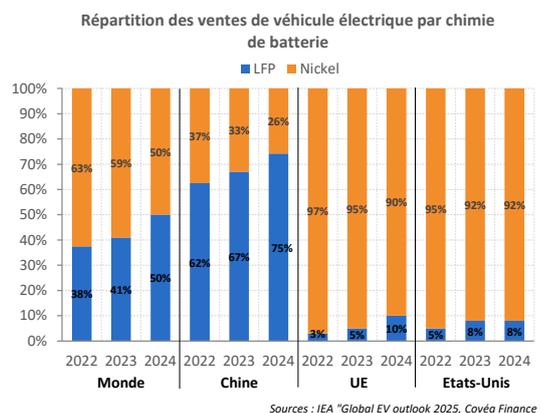
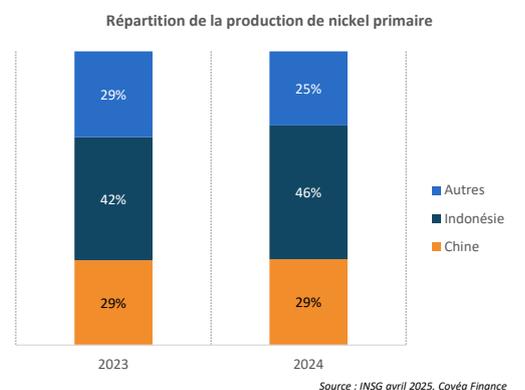
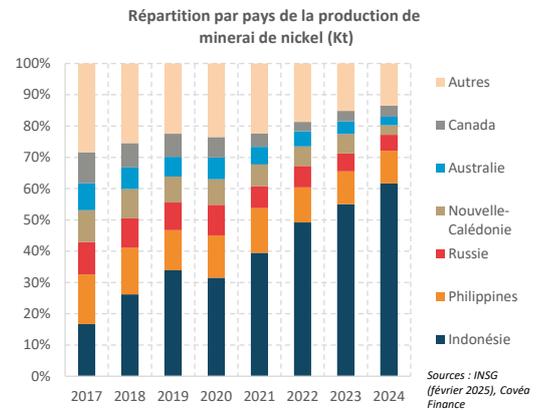
Dans un contexte pour le véhicule électrique où le marché le plus important est en croissance et où la demande sur les marchés matures est plutôt orientée vers les « premiers prix », la batterie LFP devrait voir son poids relatif progresser.

**En conséquence, les anticipations de croissance de la demande de nickel liée à la progression du marché de la batterie électrique pourraient s'avérer trop optimistes.** Le nickel resterait surtout exposé à la production d'acier inoxydable dont les principaux débouchés sont un ensemble constitué des biens de consommation, de la restauration et de l'agro-alimentaire (46%), la construction (18%), et l'industrie (particulièrement la chimie et la pétrochimie - 17%). Ces marchés bénéficient de tendances positives fondées notamment sur la croissance démographique, son urbanisation et la progression d'une classe moyenne qui dynamise la consommation.

In fine, la demande de nickel devrait rester en croissance, grâce à ses débouchés « traditionnels » et la batterie électrique ne serait qu'un débouché parmi d'autres. La résorption des surplus actuels de production dépendra aussi de la politique minière de l'Indonésie dans un environnement où la souveraineté économique est un enjeu fort, comme régulièrement rappelé dans nos Perspectives Economiques et Financières.

Alain Ourvoy

Analyste financier et extra financier



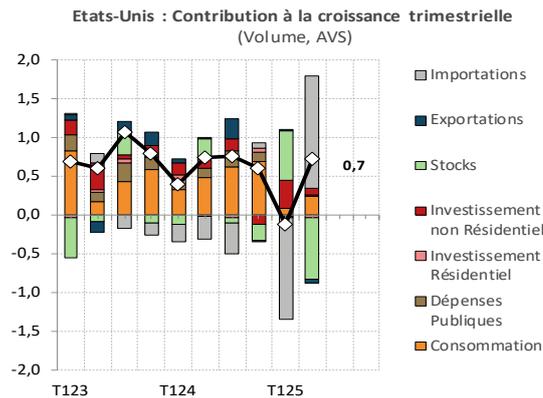
# Suivi Macroéconomique

## États-Unis

« Le rebond du PIB au T2 masque un ralentissement de la demande domestique »

Le PIB américain a nettement rebondi au deuxième trimestre (T2) selon l'estimation préliminaire du Bureau d'Analyse Economique Américain (BEA), qui fait état d'une croissance trimestrielle de 0,7%, après le recul enregistré au trimestre précédent. Comme au T1, l'impact du commerce extérieur est significatif, reflet des droits de douane mis en place depuis avril. Ainsi les importations qui avaient accéléré de 8,4% au T1, en anticipation des hausses tarifaires, se sont contractées de 8,6% au T2. De même, à la forte accumulation de stocks enregistrée au T1 (+160 Mds\$), corolaire des importations, succède une diminution progressive (-26 Mds\$) au T2. **En dehors de ce bruit lié à la politique commerciale, la demande finale domestique (consommation et investissement privé) confirme une tendance à la décélération**, avec une progression de seulement 0,3% sur le trimestre, la plus faible depuis le T4 2022. Les dépenses de

consommation affichent une progression mesurée (+0,4% en glissement trimestriel, GT), tirées par les dépenses de santé et les achats de véhicules et l'investissement résidentiel reste mal orienté (-1,2% GT). **Du côté des entreprises, l'investissement productif progresse plus lentement (+0,5%)**, toujours soutenu par les dépenses en équipements (+1,2%) et en propriété intellectuelle (+1,6%), mais les infrastructures marquent le pas (-2,7%). La faiblesse est généralisée, et particulièrement marquée dans les mines (-10,4% GT). Dans le secteur manufacturier, la dynamique de construction d'usines semble s'affaiblir, avec un deuxième trimestre consécutif de recul. Les décisions d'investissement ont pu être perturbées par le flou entourant la politique commerciale de l'administration Trump au cours du premier semestre. **Le vote de la loi fiscale OBBBA début juillet, qui inclut des dispositions visant à soutenir l'investissement productif (dépréciation accélérée des dépenses en équipements et infrastructures), ainsi que la levée d'une partie des incertitudes sur les droits de douane pourraient créer les conditions pour une reprise dans les prochains mois.**



Sources : BEA, Covéa Finance

Dernier point : T2 25

Indicateurs de la semaine*	Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024	
ISM Manuf. - Indice	juil.-25	48,0	49,0	47,1	48,2	
ISM Manuf. - Prix payés	juil.-25	64,8	69,7	46,6	53,7	
ISM Manuf. - Nvlles commandes	juil.-25	47,1	46,4	46,0	48,7	
ISM Manuf. - Délais de livraison	juil.-25	49,3	54,2	46,0	50,2	
Dépenses de construction	Val. CVS, GA%	juin-25	-0,5	-0,7	23,2	5,1
Conf. des consommateurs - Conference Board	Indice	juil.-25	97,2	95,2	105,4	104,5
Taux de chômage	% de la pop. active	juil.-25	4,2	4,1	3,6	4,0
Créations nettes d'emplois	Milliers	juil.-25	73	14	216	168
Revenu disponible	Val. CVS, GA%	juin-25	1,7	1,7	5,1	2,7
Dépenses de consommation	Val. CVS, GA%	juin-25	2,1	2,2	2,5	2,8
Salaires horaires nominaux	Val. CVS, GA%	juil.-25	3,9	3,8	4,4	4,0
PIB	Val. CVS, GA%	T2 25	2,0	2,0	2,9	2,8

\*Du 28/07/2025 au 03/08/2025

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

**Comme attendu, la Réserve Fédérale a laissé ses taux directeurs inchangés pour la 5<sup>ème</sup> fois consécutive, mais deux membres du comité de politique monétaire (FOMC), Mme Bowman et M. Waller, ont voté pour une baisse de 25 points de base.** C'est la première fois depuis 1993, que plus d'un membre du FOMC exprime une opinion divergente lors d'une décision de politique monétaire. Ces deux membres sont prétendants à la succession de J. Powell et avaient exprimé leur vue en faveur d'une baisse au cours des dernières semaines. Lors de la conférence de presse, le président Powell a reconnu une modération de la dynamique d'activité au premier semestre mais il a souligné que le marché du travail est au plein emploi, que l'inflation reste supérieure à 2 % et que, par conséquent, une politique modérément restrictive reste appropriée. Il a insisté sur le fait que le FOMC vise une politique centrale « efficace », une nouvelle formulation qui semble suggérer une volonté d'éviter de resserrer ou d'assouplir prématurément pour devoir revenir en arrière plus tard. **Ainsi, la communication du président de la Fed est restée prudente et n'indique pas que la porte est ouverte pour une baisse de taux dès la réunion de septembre.** Il a souligné l'importance des données qui seront publiées dans les deux prochains mois pour évaluer la situation et a en particulier mentionné que deux rapports sur l'emploi et deux rapports sur l'inflation sont prévus d'ici la prochaine réunion. Ceux-ci contribueront largement à déterminer l'issue de la réunion de septembre.

Du coté des indicateurs d'enquêtes, la confiance du consommateur du Conference Board s'est redressée en juillet, passant de 95,2 à 97,2. La dynamique a été tirée par les perspectives, qui progressent de 4,5 points, tandis que la situation présente se détériore quelque peu. L'indicateur « labor differential », qui est la différence entre le pourcentage de répondants déclarant que les emplois sont abondants et ceux déclarant que les emplois sont difficiles à obtenir, a diminué pour atteindre son niveau le plus bas depuis mars 2021, signalant un affaiblissement tendanciel des conditions sur le marché du travail. Le PMI manufacturier de l'ISM a reculé d'un point en juillet. A 48, il indique que les conditions d'activité se dégradent dans l'industrie. De fait, si la production est signalée en légère croissance, les commandes continuent à se contracter, notamment à l'exportation, et la tendance à la baisse des effectifs s'amplifie. En revanche, les coûts des intrants restent en forte hausse.

**Les données de créations d'emplois confirment le ralentissement du marché du travail américain.** Le Bureau des statistiques du travail (BLS) a en effet annoncé 73 000 emplois créés en juillet, et a fortement révisé les chiffres de juin et de mai (-258 000). Ainsi, 33 000 emplois ont été créés en mai et juin (+19 000 en mai et +14 000 en juin) contre 291 000 initialement estimés (+144 000 en mai et +147 000 en juin). La dynamique des embauches a de ce fait fortement ralenti par rapport au début d'année, avec 35 000 emplois créés chaque mois en moyenne entre mai et juin contre 123 000 créations d'emplois en moyenne entre janvier et avril. Par secteurs, on note des destructions d'emplois marquées dans le secteur manufacturier (-37 000 entre mai et juillet), le commerce de gros (-14 000 sur trois mois) et les services techniques et spécialisés (-15 000 sur trois mois). En dépit de ces signes de ralentissement, les salaires ont légèrement progressé en juillet (+3,9% en glissement annuel après +3,8% en juin) et le taux de chômage reste relativement bas, malgré une légère hausse à 4,2%. **A la suite de la publication du rapport d'emploi, le Président Trump a limogé la directrice du BLS**, indiquant que les données d'emplois avaient été, selon lui, manipulées pour des raisons politiques.

Eloïse Girard-Desbois  
Economiste



Sébastien Berthelot  
Responsable de la Recherche Economique



# Suivi Macroéconomique

## Focus : Un nouveau cadre tarifaire pour le commerce américain

Dans un décret publié le 31 juillet, les autorités américaines ont annoncé la modification des droits de douane « réciproques » sur ses partenaires commerciaux, avec des taux allant désormais de 10 à 41%, qui entreront en vigueur le 7 août.

Pour la majorité des pays, ces droits de douane sont inférieurs à ceux initialement annoncés le 2 avril (cf. suivi hebdomadaire du 7 avril). **Parmi les principaux exportateurs vers les Etats-Unis, le Royaume-Uni se voit imposer les droits de douane les plus faibles, à 10%, devant l'Union européenne, le Japon et la Corée du Sud à 15%.** Ces pays ont bénéficié de taux plus faibles après avoir conclu des accords commerciaux avec les Etats-Unis impliquant des contreparties, dont des engagements d'importations de produits américains et, dans la plupart des cas, d'investissements aux Etats-Unis.

**En revanche, certains pays, comme la Suisse (39%) et le Brésil (50%), sont affectés par des hausses de droits de douane plus importantes.** Dans le cas du Brésil, le décret du 31 août ne fait référence qu'à des droits de douane « réciproques » de 10%, mais la Maison Blanche a annoncé une augmentation de 40 points de pourcentage, en représailles aux poursuites lancées, au Brésil, contre Jair Bolsonaro, l'ancien président du pays. En outre, l'Inde devrait être affectée par un droit de douane de 25% et est sous la menace de pénalités additionnelles si elle continue d'importer du pétrole de la Russie.

Le Mexique et le Canada restent exemptés des droits de douane « réciproques », mais sont soumis à ceux liés au trafic de fentanyl (cf. suivi hebdomadaire du 10 mars) qui ne s'appliquent pas aux produits couverts par l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM). **Initialement à 25%, les Etats-Unis ont annoncé une hausse de ces droits de douane à 35% pour le Canada** (ceux sur le pétrole sont maintenus à 10%), qu'ils justifient notamment par un manque de coopération du Canada pour réduire le flux de fentanyl, alors qu'il a été maintenu à 25% pour le Mexique pour une période de 90 jours supplémentaires.

La Chine reste affectée par un droit de douane de 30%, dont 10% de droits de douane « réciproques » et 20% en lien avec le trafic de fentanyl. **A l'issue de négociations à Stockholm la semaine dernière, les autorités des deux pays ont indiqué souhaiter prolonger la période de trêve tarifaire au-delà du 12 août pour 90 jours supplémentaires.** Si cette échéance n'est pas repoussée, les droits de douane américains sur les importations chinoises seront à nouveau portés à 145%. Parmi les économies d'Asie du Sud-Est, qui sont souvent très intégrées à la Chine et qui exportent beaucoup vers les Etats-Unis, les droits de douane ont été revus à la baisse pour le Vietnam, la Thaïlande, l'Indonésie, la Malaisie et Taiwan. Le décret du 31 juillet apporte également de la clarté sur la question du transbordement, c'est-à-dire l'importation puis l'exportation d'un bien sans étape de production locale. **Les biens transbordés seront soumis à un droit de douane de 40%** et non la somme des droits de douane sur le pays d'origine et le pays de transbordement, comme l'indiquait une déclaration de D. Trump à propos de l'accord commercial avec l'Indonésie.

**Le Président Trump a également annoncé des droits de douane de 50% à partir du 1er août sur les produits à base de cuivre,** mais pas sur la matière première elle-même, ce qui a fait chuter les cours du cuivre aux Etats-Unis. Le Président américain avait en effet évoqué une taxe de 50% début juillet, ce qui avait engendré une très forte hausse des prix du cuivre américains. La Maison Blanche a finalement renoncé à taxer le cuivre sous ses formes les moins transformées, et a préféré imposer la taxe sur les produits en cuivre, tels que les fils et les tubes. La taxe s'appliquera aussi sur le contenu en cuivre d'autres produits, tels que les fils électriques, les raccords de tuyauterie, mais pas sur la valeur totale du produit. Les automobiles, qui font déjà l'objet d'une taxe spécifique, ne se verront pas ajouter ce droit de douane supplémentaire. Ainsi, cette taxe sur les importations protégera les acteurs américains en aval tels que les fabricants de produits électroniques, de plomberies, mais pas les mines et les fonderies.

**De nombreuses incertitudes demeurent sur la politique commerciale américaine.** En particulier, les accords commerciaux comportent encore de d'importantes zones d'ombre, notamment concernant les montants d'achats de produits américains et d'investissement aux Etats-Unis. De plus, comme le respect de ces accords semble sujet à interprétation, ils pourraient être remis en cause à l'avenir si l'administration américaine considère que les engagements de ses partenaires commerciaux ne sont pas remplis. Sur le plan sectoriel, les semiconducteurs et produits pharmaceutiques font toujours l'objet d'enquête au titre de l'article 232 qui pourrait aboutir à des droits de douane supplémentaires. Pour l'heure, les droits de douane sur ces produits ont uniquement été fixés à 15% dans le cadre de l'accord avec l'UE et les accords avec le Japon et la Corée du Sud stipulent que ces deux pays ne seront pas discriminés sur le plan tarifaire sur le commerce de ces produits (ce qui implique que leurs exportations seront probablement aussi imposées à 15%). En outre, si la question du transbordement a été traitée, **la question, plus large et critique, des règles d'origine demeure une zone d'ombre.**

**Enfin, la méthode de fixation de ces barrières tarifaires reste inconnue.** Les droits de douane « réciproques » communiqués en avril reflétaient le déséquilibre de la balance commerciale entre les Etats-Unis et le pays concerné. Les déterminants de ceux annoncés le 31 juillet sont beaucoup moins clairs. Outre le facteur économique, des facteurs d'alignement géopolitiques (comme dans le cas de l'Inde) ou même de réaction à la politique domestique (comme dans le cas du Brésil) ont pu être pris en compte.

Pays (dont BRICS+ en orange et G7 en bleu clair)	Importations de biens 2024 (Mds\$)	02-avr-25	01-août-25
		Taux droits de douane réciproques	Taux droits de douane réciproques
UE à 27	\$606	20%	15%
Mexique	\$506	25%	25%
Chine	\$439	34%	30%
Canada	\$413	25%	35%
Japon	\$148	24%	15%
Vietnam	\$137	46%	20%
Corée du Sud	\$132	25%	15%
Taiwan	\$116	32%	20%
Inde	\$87	26%	25%
Royaume-Uni	\$68	10%	10%
Suisse	\$63	31%	39%
Thaïlande	\$63	36%	19%
Malaisie	\$53	24%	19%
Singapour	\$43	10%	10%
Brésil	\$42	10%	50%
Indonésie	\$28	32%	19%
Israël	\$22	17%	15%
Colombie	\$18	10%	10%
Turquie	\$17	10%	15%
Australie	\$17	10%	10%
Chili	\$16	10%	10%
Afrique du Sud	\$15	30%	30%
Philippines	\$14	17%	19%
Arabie Saoudite	\$13	10%	10%
Reste du monde	\$179	10%	10%
<b>Monde</b>	<b>\$3 267</b>	<b>21,2%</b>	<b>17,8%</b>

Sources : US International Trade Administration, White House, Covéa Finance  
 Pour la Chine, le Canada et le Mexique, ces taux concernent également les droits de douane associés au trafic de fentanyl. Pour le Canada et le Mexique, ces taux concernent les produits hors ACEUM et énergie.

Louis Martin  
 Economiste



# Suivi Macroéconomique

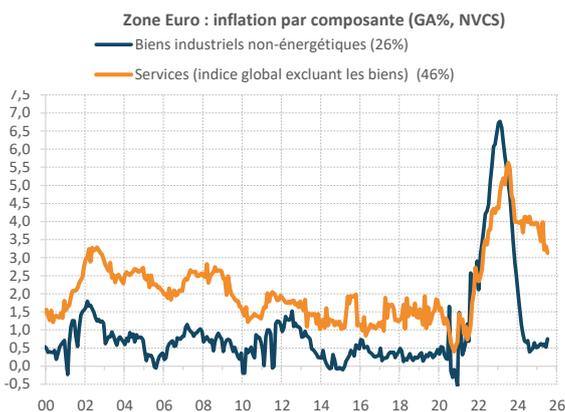
## Europe

« Stabilisation de l'inflation en zone euro »

Dans la zone euro, l'inflation est restée stable, à 2,0%, en juillet et l'inflation sous-jacente est ressortie à 2,3%, comme en juin. La moindre contribution négative de la composante « énergie » de l'indice est compensée par le ralentissement des prix des produits alimentaires et l'impact de la moindre dynamique des prix des services est annulé par une augmentation plus soutenue des prix des biens hors énergie. Cette publication n'est pas de nature à amener les banquiers centraux européens à envisager de reprendre leur mouvement de baisse des taux. Piero Cipollone, membre du directoire de la BCE et considéré habituellement comme l'un de ses membres les plus accommodants, juge en effet que les risques inflationnistes sont désormais équilibrés. Il ne met plus en garde contre le risque de l'installation de l'inflation à un niveau durablement trop faible. De son côté, Peter Kazimir (gouverneur de la banque centrale

slovaque) a déclaré qu'il faudrait que les prochaines données indiquent que le risque de baisse supplémentaire et durable de l'inflation a fortement augmenté ou qu'une rupture intervienne sur le marché du travail pour qu'il se prononce en faveur d'une nouvelle baisse des taux directeurs.

Après avoir progressé de 0,6% au premier trimestre, le PIB de la zone euro a augmenté de 0,1%, en séquentiel, au deuxième trimestre. Alors que la croissance avait été un peu plus forte qu'attendue en Espagne et en France, les membres de la zone euro les plus exposés aux Etats-Unis ont souffert au printemps. Ces derniers avaient enregistré des taux de croissance plus élevés en début d'année, notamment sous l'effet d'une forte progression des exportations vers les Etats-Unis avant l'entrée en vigueur annoncée de droits de douane plus élevés, la correction intervenue les mois suivants a pesé sur l'activité, qui s'est contractée en Allemagne (-0,1%), en Italie (-0,1% également) et en Irlande (-1,0%). Les Pays-Bas ont échappé à un recul mais leur taux de croissance a reculé. Sur un an, le PIB de la zone euro reste en hausse de 1,4%, moyenne qui cache des évolutions très disparates entre les membres de la zone.



Sources : Eurostat, Datastream, Covéo Finance

Dernier point: juil.-25

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024
ZE	Taux de chômage % de la pop. active	juin-25	6,2	6,2	6,6	6,4
	Inflation IPCH, NCVS, GA%	juil.-25	2,0	2,0	5,4	2,4
	Inflation sous-jacente IPCH, NCVS, GA%	juil.-25	2,3	2,3	4,9	2,9
	PIB Vol, CVS, GA%	T2 25	1,4	1,5	0,7	0,9
AL	Taux de chômage % de la pop. active	juin-25	3,7	3,7	3,1	3,4
	Ventes au détail Vol, CVS, GA%	juin-25	4,9	2,6	-3,2	0,9
	PIB Vol, CVS, GA%	T2 25	0,4	0,2	-0,7	-0,5
FR	Taux de chômage % de la pop. active	juin-25	7,0	7,0	7,3	7,4
	Dépenses de consommation Vol, CVS, GA%	juin-25	0,9	-0,6	-1,5	-0,3
	PIB Vol, CVS, GA%	T2 25	0,7	0,6	1,6	1,1
IT	Taux de chômage % de la pop. active	juin-25	6,3	6,5	7,7	6,6
	Ventes au détail Vol, CVS, GA%	juin-25	0,1	-0,7	-2,9	-0,8
	PIB Vol, CVS, GA%	T2 25	0,4	0,7	0,8	0,5
ES	Taux de chômage % de la pop. active	juin-25	10,4	10,6	12,2	11,4
	Ventes au détail Vol, CVS, GA%	juin-25	5,8	4,8	3,0	1,8
	PIB Vol, CVS, GA%	T2 25	2,8	2,8	2,7	3,2

\* Du 28/07/2025 au 03/08/2025

Sources : Refinitiv, Covéo Finance

La Commission européenne a publié les résultats des enquêtes de conjoncture du mois de juillet. Celles-ci montrent une progression des indicateurs de sentiment économique dans tous les secteurs à l'exception de celui de la construction. La confiance des consommateurs a aussi progressé en juillet, notamment grâce à l'espoir croissant qu'un accord soit conclu entre la Maison Blanche et l'Union européenne. L'indicateur global, qui résume l'ensemble de ces enquêtes, a augmenté d'un point. A 95,3, il reste néanmoins inférieur à sa moyenne de longue période, égale à 100 par construction. Les indicateurs de perspectives de prix de vente ont progressé dans l'industrie manufacturière et dans les services. Ils sont, dans les deux cas, au-dessus de leur moyenne de longue période. En juillet, la Commission met à jour les indicateurs de ses enquêtes trimestrielles : l'indicateur de difficultés de recrutement s'est stabilisé au troisième trimestre, sous l'effet d'un rebond en Allemagne et en Italie ; celui de manque de matériels et/ou d'équipements a légèrement progressé, sous l'effet d'un rebond en Allemagne. La tendance à l'apaisement des tensions inflationnistes, notamment sur le marché du travail, s'est ainsi interrompue ces derniers mois. D'ailleurs, le taux de chômage a baissé à nouveau en juin, au plus bas historique de 6,2%.

Néanmoins, l'indicateur de suivi de la tendance des salaires de la BCE s'est stabilisé en juin, indiquant une progression de 3,8% des rémunérations des salariés. Hors versements exceptionnels, sa progression sur un an est revenue de 4,2% à 4,1%. Les indicateurs prospectifs, fondés sur les effets de base et ce qui est connu des négociations salariales (calendrier des négociations et/ou d'application des accords conclus) indiquent une poursuite du ralentissement d'ici la fin de l'année.

Selon Maros Sefcovic, commissaire européen au commerce, les Etats-Unis et l'UE travaillent, dans la foulée de l'accord commercial trouvé dimanche, à une « alliance » pour contrer l'impact de la surproduction subventionnée de métaux chinois. C'est dans ce cadre que devraient être fixés des quotas à droits de douane préférentiels accordés à l'acier européen, évoqués par Mme Von der Leyen dans sa communication sur « l'accord » conclu avec Donald Trump.

Le gouvernement allemand a adopté son projet de budget 2026, avant de le présenter au Parlement. Celui-ci confirme et décline les annonces faites fin juin lors de la présentation du budget 2025. L'investissement public dépassera 126Mds€ l'année prochaine et les emprunts nets devraient atteindre 174,3Mds€, contre 50,5 l'année dernière. Enfin, le texte du gouvernement entend diminuer la facture énergétique des ménages et entreprises de 42Mds€ entre 2026 et 2029, via des baisses de droits d'accès aux réseaux et de taxes.

Jean-Louis Mourier

Economiste



# Suivi Macroéconomique

## Asie

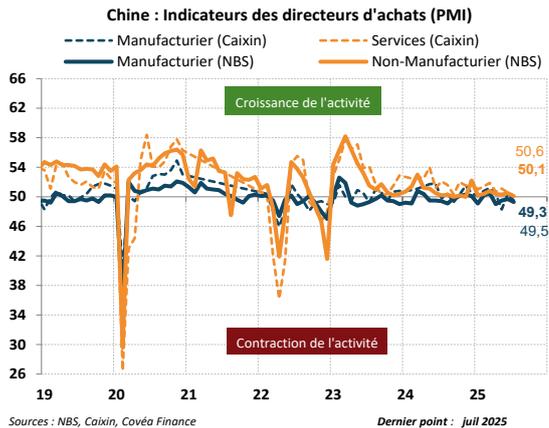
« Les autorités chinoises réaffirment leur volonté de réguler la concurrence excessive entre entreprises »

**En Chine, les autorités se montrent plus optimistes sur l'activité.** A l'issue de sa réunion économique de juillet, le Politburo, organe décisionnel central du Parti communiste chinois, a adopté un ton plus optimiste quant à la croissance à court terme que lors de sa précédente communication d'avril, mettant moins l'accent sur la nécessité de renforcer les soutiens à l'activité et atténuant notamment ses préoccupations concernant la guerre commerciale. L'adoption d'un vocabulaire moins conflictuel vis-à-vis des Etats-Unis pourrait indiquer que les autorités chinoises, à l'instar de l'administration américaine (qui aurait récemment assoupli les contrôles à l'exportation et refusé au président taiwanais de faire escale à New York), cherchent à assouplir leur discours pour favoriser des négociations commerciales constructives. **En parallèle, Pékin a réaffirmé sa volonté de réguler la concurrence excessive entre entreprises,**

**notamment dans le secteur solaire, estimant qu'une concurrence désordonnée pénalise l'économie en exacerbant les pressions déflationnistes et en se faisant au détriment de la qualité.** En outre, le Politburo a indiqué que la quatrième session plénière du 20e Comité central du Parti communiste chinois prévue en octobre sera notamment consacrée à **l'élaboration du 15e plan quinquennal, qui donnera les grandes orientations stratégiques du pays pour les cinq prochaines années.** Par ailleurs, près de 10 ans après la fin de la politique de l'enfant unique, les autorités chinoises ont renforcé leur politique pour stimuler la natalité avec le lancement inédit d'une allocation annuelle de 503 dollars par enfant de moins de 3 ans, une mesure qui rentre également dans le cadre de la politique de soutien à la demande domestique de Pékin.

**Pourtant, les enquêtes PMI de juillet du Bureau national des statistiques (NBS) et de S&P rapportent une nette détérioration de l'activité chinoise.** L'indice PMI manufacturier du NBS a chuté à 49,3 contre 49,7 en juin (à 49,5 après 50,4 en juin selon l'enquête de S&P), restant ainsi en zone de contraction, avec une baisse particulièrement marquée des nouvelles commandes, y compris à l'exportation. Les enquêtes rapportent également des pressions à la hausse sur les prix des intrants alors que les prix à la vente restent peu dynamiques. Du côté des services, l'indice se maintient à 50, signalant une stagnation de l'activité, quasiment inchangée par rapport à juin. Le NBS attribue en partie cette mauvaise orientation aux conditions météorologiques défavorables.

**Malgré des révisions haussières sur les perspectives d'inflation, la Banque du Japon (BoJ) reste prudente face aux incertitudes sur les répercussions des hausses de droits de douane.** Les banquiers centraux ont maintenu le taux directeur à 0,5% à l'occasion de leur réunion de politique monétaire de juillet, marquant une 4ème pause consécutive. Néanmoins, la BoJ a révisé à la hausse ses perspectives d'inflation sur l'ensemble de son



Sources : NBS, Caixin, Covéo Finance

Dernier point : juil 2025

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024
JP	Taux de chômage % de la pop. act.	juin-25	2,5	2,5	2,6	2,5
JP	Ventes au détail Val, NCVS, GA%	juin-25	-5,3	-5,3	5,6	2,5
JP	Prod. Industrielle Val, CVS, GA%	juin-25	2,2	-0,7	-1,4	-3,0
CH	PMI Non-manufacturier Indice	juil.-25	50,1	50,5	53,2	50,9
CH	PMI Manufacturier Indice	juil.-25	49,3	49,7	49,9	49,8

\* Du 28/07/2025 au 03/08/2025

Sources : Refinitiv, Covéo Finance

horizon de projection. La BoJ estime désormais une inflation (hors alimentaire frais) à 2,7% pour l'année fiscale (AF) 2025 (+0,5 point de pourcentage par rapport au jeu de projection d'avril), surtout en lien avec le dynamisme des prix de l'alimentation, avant une modération à 1,8% (+0,1 pp) pour l'AF 2026 et un retour à la cible de 2% (+0,1 pp) pour l'AF 2027. Si ces révisions haussières sur l'inflation peuvent suggérer la perspective d'une normalisation plus franche de la politique monétaire, la communication du gouverneur Ueda a davantage mis l'accent sur la prudence face aux turbulences commerciales. S'il a déclaré que l'accord commercial annoncé la semaine dernière était un grand pas en avant pour réduire les incertitudes, il a indiqué que la Banque du Japon avait besoin de plus de temps pour évaluer l'impact des droits de douane américains sur l'économie, l'inflation et les salaires. Il a également souligné que les projections de croissance du PIB de la BoJ anticipent un ralentissement de l'activité.

Concernant les récentes données sur l'activité japonaise, les ventes au détail affichent une reprise solide en juin, en hausse de 1,0% sur un mois, soutenues par une météo favorable, après un début d'année en demi-teinte marquée par une forte volatilité. Du côté de la production industrielle, la forte reprise de juin (+1,7% en glissement mensuel), principalement soutenue dans l'électronique et l'automobile, reste également à confirmer après un premier semestre plutôt mal orienté.

Louis Martin

Economiste



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.