

# Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

08 septembre 2025

Rédacteurs  
Gestion — Recherche

## Lancement des obligations de défense européenne

Lors du sommet de l'OTAN du mois de juin, les Etats membres se sont engagés à augmenter leurs budgets consacrés à la défense et à la sécurité. Mais le problème du financement reste entier, surtout dans un contexte où les émissions souveraines sont déjà très importantes.

Pour faciliter le financement du secteur de la défense par les investisseurs privés, Euronext vient de mettre en place un label « Obligations de défense européennes » (European Defence Bond), avec un fonctionnement proche de celui des obligations vertes. Ces obligations peuvent être émises par tous types d'émetteur : Etats, quasi-Etats, supranationaux, entreprises financières ou non. Elles doivent servir à financer des systèmes, des capacités ou des infrastructures qui soutiennent la défense nationale et collective, la sécurité intérieure et extérieure et l'autonomie stratégique de l'Europe.

La première obligation de ce type a été émise par BPCE le 28 août, pour un montant de 750M€. C'est une obligation senior, de maturité septembre 2030. La demande des investisseurs a été de 2,8Mds€, soit plus de trois fois le montant émis. Cette forte demande a d'ailleurs permis à BPCE d'émettre 750M€ au lieu des 500M€ initialement prévus. L'émission s'est faite au taux de 3,125%, soit OAT+42 points de base (pbs). La prime d'émission offerte par rapport à une émission senior BPCE équivalente est d'environ 20pbs. BPCE s'engage à utiliser les fonds pour financer des entreprises sur l'ensemble de la chaîne de valeurs de l'industrie de la défense et de la sécurité ou pour financer l'achat par des acteurs européens d'équipements ou de services liés à la défense ou à la sécurité.

En plus d'améliorer la transparence et la confiance des investisseurs, ce nouveau cadre pourrait permettre la mise en place et l'alignement de futures initiatives de l'Union européenne et de ses Etats membres telles que les incitations financières ou le soutien réglementaire. Ce serait un nouvel exemple du retour du Politique que nous décrivons dans nos Perspectives Economiques et Financières.

Marie-Edmée de Monts de Savasse

Responsable d'équipe Gestion OPC Taux



### Sommaire

**Analyse de l'évolution des marchés** p2

- Obligataire
- Actions Europe
- Actions Internationales
- Analyse

**Suivi Macroéconomique** p6

- Etats-Unis
- Europe
- Asie

Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	05/09/25	26/06/25	T-12 mois	26/06/25	sur 12 mois
<b>Marché des changes</b>					
€ / \$	1,172	1,170	1,111	0,1	5,5
€ / £	0,867	0,852	0,843	1,8	2,9
€ / Yen	172,74	168,98	159,38	2,2	8,4
<b>Matières premières et Transport et marchandises</b>					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	66	68	73	-3,3	-9,9
Indice CRB*	552	566	535	-2,6	3,0
Prix de l'once d'Or	3 624	3 334	2 520	8,7	43,8
Prix de la tonne de cuivre	9 898	9 900	9 092	0,0	8,9
Indice Baltic Dry**	1 979	1 553	1 919	27,4	3,1
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	1444	2332	2727	-38,0	-47,0

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

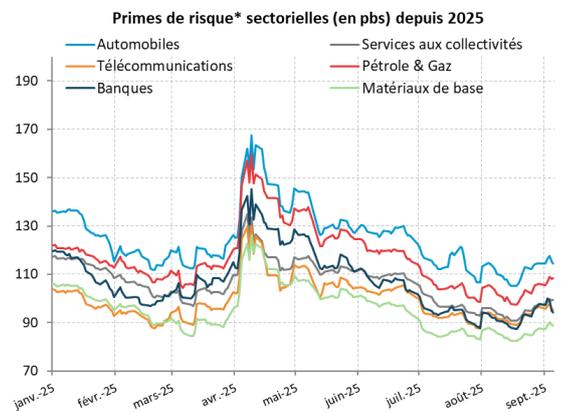
## Obligataire : le regard du gérant

### L'analyse des marchés :

Le marché des taux a été orienté à la baisse la semaine dernière, aussi bien en Europe qu'aux Etats-Unis. Les catalyseurs principaux ont été les divers publications de chiffres sur l'emploi aux Etats-Unis (JOLTS, NFP), qui ressortent en baisse et plaident en faveur d'une baisse des taux de la Fed le 17 septembre. Le taux à 10 ans américain perd 15 points de base (pbs) sur la semaine à 4,07%. Toute la courbe américaine est orientée vers le bas avec un mouvement d'aplatissement. Le 30 ans baisse de 17 pbs (4,76%) et le 2 ans de 11 pbs (3,51%). Les taux européens suivent le mouvement américain avec des baisses des taux 10 ans de 6 pbs pour la France et l'Allemagne à 3,45% et 2,66% respectivement. Le taux français reste sous pression dans l'attente des évolutions politiques dans le pays avec un écart entre la France et Allemagne toujours sur des points haut à 79 pbs sur l'échéance 10 ans. La France a néanmoins émis cette semaine 11 Mds€ dont la nouvelle référence à 10 ans, de maturité 11/2035 pour 7,6 Mds€ qui s'est bien passée. Au Royaume-Uni, le gouvernement britannique a la lourde tâche comme en France de proposer un budget pour l'automne. Les incertitudes autour de ce dernier ont entraîné une chute aussi bien de la livre que des Gilts. Le taux à 30 ans au Royaume-Uni a touché un point haut depuis 1998 à 5,75%.

### Le Focus de la semaine : L'électrique en panne, l'Europe recule face à la voiture verte

Depuis 2024, l'industrie automobile européenne traverse une crise de confiance envers l'électrification. Après des engagements ambitieux vers le 100 % électrique d'ici 2030-2035, la plupart des constructeurs ont revu leurs stratégies, prolongeant les motorisations hybrides et thermiques. Cette volte-face s'explique par un ralentissement des ventes de véhicules électriques (VE), une demande persistante pour les hybrides, et les incertitudes réglementaires et économiques évoquées dans nos Perspectives Economiques et Financières. Les ventes de VE en Europe ont reculé de 15 à 25 % entre 2024 et 2025, avec une part croissante des achats réalisée par des flottes d'entreprises (55 % en 2025). Les particuliers restent réticents en raison du prix élevé des véhicules et du manque d'infrastructures de recharge. Parallèlement, les normes européennes sur les émissions de CO<sub>2</sub> se durcissent d'année en année, mais certains constructeurs tentent de faire repousser ces échéances, invoquant les difficultés du secteur. La concurrence chinoise aggrave la pression : les constructeurs asiatiques, comme BYD, contournent les droits de douane élevés sur les VE (jusqu'à 45 % depuis juillet 2024) en misant sur les hybrides rechargeables, bénéficiant de taxes réduites et de subventions publiques. Les facteurs principaux évoqués par les constructeurs sont les suivants : une demande insuffisante (les consommateurs restent attachés aux hybrides, perçus comme plus polyvalentes et moins chères), les incertitudes réglementaires (l'interdiction des moteurs thermiques en 2035 est remise en question), le coût des investissements (l'électrification nécessite des investissements colossaux, alors que les marges sur les VE restent faibles). Les Chinois, soutenus par l'État, mènent une guerre des prix, accentuant la pression et enfin les erreurs stratégiques : certains constructeurs ont surestimé la vitesse de la transition. Face à ces défis, les constructeurs ont ajusté leurs plans. Par exemple, Volvo, Audi et Mercedes ont reculé leurs objectifs initiaux, intégrant ou prolongeant les motorisations hybrides et thermiques. Volvo vise désormais 90 à 100 % de véhicules rechargeables (dont des hybrides) d'ici 2030. BMW, prudent, mise sur une approche « technologiquement ouverte », combinant électrique, hybride et thermique. Renault, malgré son engagement affiché, reconnaît que la trajectoire vers 100 % électrique n'est « pas encore au bon rythme ». Stellantis a lui aussi repoussé son objectif de 100 % électrique en Europe, relançant des modèles hybrides et thermiques (ex. : Fiat 500 hybride, Citroën Berlingo diesel). Ces changements stratégiques peuvent avoir des impacts inattendus. L'exemple récent sur une obligation verte de Stellantis en est une bonne illustration. En effet, Stellantis a émis en 2023 et 2024 pour 1,75Mds€ d'obligations vertes dans le but de financer la recherche et développement liés à la conception, au développement et à la fabrication de véhicules zéro émission. Les ajustements stratégiques de l'entreprise concernant les véhicules électriques ont conduit à la désallocation de certains projets précédemment éligibles. En clair, Stellantis réoriente une partie de ses investissements vers des projets hybrides et thermiques, ce qui impacte l'allocation initiale des fonds levés pour les VE, pouvant amener à une reclassification du caractère « green » des obligations par certains investisseurs. Les défis sont de taille pour tout le secteur automobile européen, tiraillé entre transition écologique, pressions économiques et concurrence chinoise, forçant les constructeurs à réviser leurs stratégies vertes sans perdre de vue l'innovation. Ces tensions se reflètent dans les primes de risque du secteur, qui atteignent en moyenne 115 points de base soit un taux de 3,81%, niveau le plus élevé de l'indice iBoxx Euro Corporate.



\* Moyenne pondérée calculée par Markit de la prime de risque de chaque obligation de l'indice contre l'obligation souveraine allemande de maturité équivalente

Xavier Bouscharain

Gérant Mandats Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pb)					Pente* (en pb)	
	05/09/25	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>												
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	2,15	3,15	4,25	0,00	0,00	-1,00	-2,10			
BCE - Taux Facilité de dépôt	2,00	2,00	2,00	3,00	3,75	0,00	0,00	-1,00	-1,75			
Banque d'Angleterre	4,00	4,00	4,25	4,75	5,00	0,00	-0,25	-0,75	-1,00			
Banque du Japon	0,50	0,50	0,50	0,25	0,25	0,00	0,00	0,25	0,25			
<b>Taux 10ans</b>												
Etats-Unis	4,07	4,23	4,24	4,57	3,73	-15	-17	-49	35	56	68	
Allemagne	2,66	2,72	2,57	2,37	2,21	-6	9	30	45	74	63	
France	3,45	3,51	3,25	3,20	2,91	-6	20	25	53	128	93	
Italie	3,50	3,59	3,45	3,52	3,64	-8	5	-2	-14	132	101	
Royaume-Uni	4,65	4,72	4,47	4,57	3,92	-8	17	8	73	74	86	
Japon	1,58	1,60	1,42	1,10	0,88	-2	16	48	70	74	167	
<b>Crédit</b>												
Indice Itraxx Main	53,9	55,5	56,1	57,7	55,3	-1,6	-2,2	-3,7	-1,4			
Indice Itraxx Crossover	263,0	267,9	290,5	313,1	301,0	-5,0	-27,5	-50,1	-38,0			

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

# Analyse de l'évolution des marchés

## Actions Europe : le regard du gérant

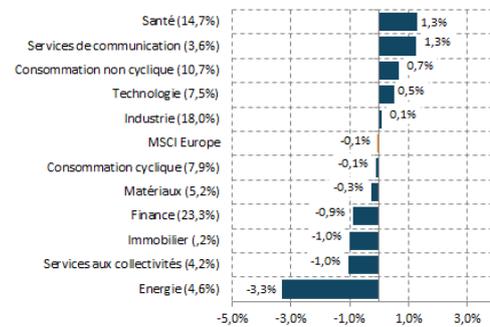
### L'analyse des marchés :

Sur la semaine écoulée, le marché européen (MSCI Europe dividendes non réinvestis) est quasi stable à -0,1%. L'indice est en hausse de 8,1% depuis le début de l'année. Le marché actions européen étant 2% sous ses plus hauts, on a assisté à plusieurs placements, notamment Lisi ou Nexans.

Le meilleur secteur est la santé à +1,3%, aidé par plusieurs facteurs spécifiques chez Argenx (inclusion dans l'Euro Stoxx 50), Genmab (bons résultats de phase 2 sur un traitement contre le lymphome) et Roche (des résultats prometteurs sur plusieurs traitements). Ces hausses compensent la baisse de 6% de Sanofi sur la semaine, en lien avec des résultats décevants en phase 3 d'un traitement contre l'eczéma. A l'inverse, l'énergie, est en recul de 3,3%. Le Brent baisse de 4% sur la semaine, des rumeurs, qui se sont en partie confirmées ce week-end, faisant état d'une augmentation de l'offre de la part de l'OPEP. Depuis le début de l'année, on retrouve toujours la finance en tête à +25% et la consommation cyclique de l'autre côté du spectre à -8%.

Sur le plan géographique, on peut noter la poursuite de la sous-performance de la France sur fond de risque politique. Cette tendance n'est pas étrangère à celle des petites valeurs qui sous-performent aussi, et suivent une dynamique négative depuis plusieurs semaines, ce qui réduit leur surperformance à 350 points de base depuis le début de l'année. La France représente environ 18% des sociétés de l'indice MSCI EMU Small Cap.

Performances sectorielles du MSCI Europe du 29/08/2025 au 05/09/2025 (GICS)



Sources : Bloomberg, Covéa Finance

### Le Focus de la semaine : Les paiements en espèces, entre déclin et résistance.

Les moyens de paiement sont au croisement de plusieurs thématiques que nous analysons dans nos Perspectives Economiques et Financières (PEF). Ils impliquent à la fois la question de l'influence du Politique (par les régulations), l'importance des dépendances (à des réseaux de paiement tels Visa ou Mastercard), et l'adaptation des modèles des entreprises (à de nouveaux moyens de paiement).

De façon plus spécifique, nous nous penchons sur le cas des paiements en espèces. Son usage est le reflet de nombreuses dimensions culturelles, du poids de l'histoire (notamment en Allemagne avec l'hyperinflation connue lors de la république de Weimar dans les années 1920) et du rapport aux institutions. Au niveau européen, il est donc très différent d'un pays à l'autre : élevé dans les pays du sud et du centre (Allemagne, Autriche en particulier) avec une part des paiements effectués en espèces autour de 50-60%, il se situe pour les pays du nord de l'Europe plus dans une zone autour de 10-20%.

Avec l'essor des cartes bancaires, le développement du commerce en ligne et l'adoption des paiements sans contact, on constate depuis une dizaine d'années une baisse de l'usage des espèces. Cette tendance générale a été particulièrement forte dans les pays du Nord de l'Europe, la Suède en particulier. Elle s'est accélérée en 2020 lors de la pandémie qui a poussé de nombreux consommateurs à privilégier les paiements électroniques (confinements, distanciation). De plus, ce moyen de paiement étant anonyme, il est traditionnellement mal perçu par les gouvernements car il favoriserait l'économie parallèle, à ce titre, le billet de 500€ a été retiré de la circulation. On assiste donc à une baisse du nombre de billets remis aux guichets des régulateurs et une réduction du nombre de distributeurs, ces deux éléments reculant en France d'environ 3% par an depuis 2019.

Dans ce contexte, nombreux étaient les observateurs qui anticipaient une disparition des espèces. Il est toutefois peu probable qu'elle intervienne pour plusieurs raisons. Tout d'abord, leur raréfaction pose des questions de l'accès à la vie économique des personnes n'ayant pas accès à une banque. Le sujet du coût des paiements numériques pour les petits commerçants est également crucial, les espèces étant gratuites (hors voyage de fonds). Elles sont aussi très utilisées par les touristes. De plus, elles sont protégées des pannes de réseaux électroniques, telles que celle constatée en Espagne en avril. Plusieurs régulateurs plaident ainsi pour un maintien des espèces. Reflet de cette résistance, la performance boursière à 3 ou 5 ans des convoyeurs de fonds (comme Loomis ou Brinks) est bien supérieure à celle des acteurs des paiements électroniques ou numériques européens comme Adyen, Nexi ou encore Worldline.

Par ailleurs, le déclin des espèces en tant que moyen de paiement masque un autre paradoxe : leur valeur totale en circulation en Europe croît chaque année et atteint des sommets. Mais seulement 20% sont utilisées à des fins de transaction, 40% sont thésaurisées (épargne de précaution) et 40% sont détenues à l'étranger, hors zone euro (transaction ou thésaurisation).

Nous suivons de près ces mutations qui impactent cet écosystème (institutions publiques, banques...) ainsi que le secteur de la distribution.

François-Xavier de Gourcy

Gérant Mandats Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)			
	05/09/25	J-7	26/06/25	31/12/24	T-12 mois	J-7	26/06/25	31/12/24	sur 12 mois
MSCI EMU	181,8	182,9	178,7	163,2	161,2	-0,6	1,8	11,4	12,8
MSCI EMU Mid Cap	1 270,3	1 280,2	1 242,1	1 056,7	1 027,0	-0,8	2,3	20,2	23,7
MSCI EMU Small Cap	509,0	515,2	504,9	390,5	420,2	-1,2	0,8	30,3	21,1
MSCI Europe	183,6	183,8	179,6	169,9	171,5	-0,1	2,2	8,1	7,1
France CAC 40	7 674,8	7 703,9	7 557,3	7 380,7	7 432,0	-0,4	1,6	4,0	3,3
Allemagne DAX 30	8 840,4	8 954,8	8 860,3	7 648,6	7 136,6	-1,3	-0,2	15,6	23,9
Italie MIB	41 607,8	42 196,2	39 351,3	34 186,2	33 684,8	-1,4	5,7	21,7	23,5
Royaume-Uni - FTSE 100 (£)	9 208,2	9 187,3	8 735,6	8 173,0	8 241,7	0,2	5,4	12,7	11,7
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	10 616,0	10 614,6	10 250,2	9 877,2	9 776,8	0,0	3,6	7,5	8,6

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

# Analyse de l'évolution des marchés

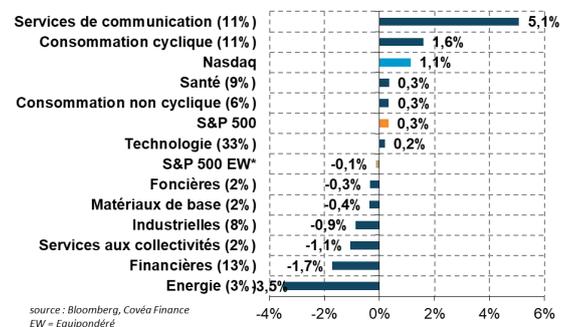
## Actions Internationales : le regard du gérant

### L'analyse des marchés :

**En Asie**, les marchés terminent globalement la semaine en territoire positif. L'indice thaïlandais affichait la plus forte hausse et bénéficiait de l'élection d'un nouveau premier ministre après plusieurs semaines d'incertitudes politiques. L'Inde était portée par les annonces de baisses de taxes sur certains produits pour stimuler la consommation intérieure. Au Japon, la signature d'un décret avec les Etats-Unis limitant les droits de douane à 15% sur l'automobile soutenait aussi les indices. Hong Kong bénéficiait de la hausse d'Alibaba après une publication de résultats portée par la croissance de son activité cloud et l'annonce du développement d'une puce IA en interne. A l'inverse, la Chine domestique était pénalisée par des inquiétudes sur la mise en place de régulations pour contenir l'envolée boursière des derniers mois. Les résultats décevants de BYD dans le véhicule électrique participaient aussi à la baisse des indices chinois. En début de semaine, les révocations des autorisations d'achats d'équipements américains pour les usines chinoises de Samsung, Sk Hynix et TSMC ont pesé sur les indices coréens et taiwanais. Cependant, la bonne publication de Broadcom dans l'IA permettait à ces marchés exposés à la chaîne de valeurs des semiconducteurs de rebondir. Parmi les éléments transverses, Fujifilm envisage un investissement important en Inde dans le cadre de son expansion dans les semiconducteurs. L'entreprise a mis en avant l'attractivité du marché indien tant sur la dynamique de la demande que sur la qualité de la main d'oeuvre et des ressources technologiques.

**Aux Etats-Unis**, le S&P 500 clôture la semaine en hausse porté principalement par quelques grands acteurs du numérique. En effet, les décisions de justice dans le cadre du procès antitrust contre Alphabet permettaient à l'entreprise de garder son navigateur Chrome et son partenariat financier avec Apple, ce qui participait à la hausse de ces deux titres. En parallèle, la hausse du secteur technologique était aussi entretenue par Broadcom après ses résultats tirés par la demande pour ses puces IA et les rumeurs de développement d'une puce IA pour OpenAI. Dans la consommation cyclique, Amazon rebondissait après l'annonce de construction de centres de données pour Anthropic et d'un partenariat avec la compagnie aérienne Jetblue pour l'utilisation de ses satellites Kuiper pour le Wifi aérien. Dans le cadre des tensions commerciales, Anthropic annonçait l'arrêt de la distribution de ses services aux entreprises détenues par la Chine, la Russie ou l'Iran, face aux risques d'utilisation de sa technologie à des fins militaires. L'énergie affichait la plus mauvaise performance, pénalisée par le recul du prix du baril en anticipation d'une augmentation de la production de pétrole par l'Opep+. Les financières étaient aussi en baisse, impactées par la baisse des rendements obligataires après la publication de chiffres décevants de l'emploi.

Performances sectorielles en USD du Standard and Poor's 500 du 29/08/2025 au 05/09/2025 (en %)



source : Bloomberg, Covéa Finance  
EW = Equipondéré

### Le Focus de la semaine : l'Inde, entre mesures de relance domestiques et recherche d'équilibre géopolitique

L'Inde traverse actuellement une période charnière, marquée par des réformes économiques majeures et un repositionnement géopolitique audacieux. Sur le plan domestique, la réforme de la taxe sur les biens et services (GST), en vigueur à partir du 22 septembre, constitue un tournant. Initiée pour simplifier un système jugé trop complexe, elle ramène les quatre anciens taux à deux tranches principales, tout en imposant à 40% certains produits de luxe ou nocifs comme les cigarettes. Cette mesure vise à raviver une consommation intérieure affaiblie, alors que la croissance continue de ralentir après un pic en 2023. Dans le même temps, sur le front géopolitique, l'Inde s'affirme comme un acteur central du nouvel ordre mondial. Lors du sommet de l'Organisation de Coopération de Shanghai, Narendra Modi a affiché une relative proximité avec Vladimir Poutine et Xi Jinping dans le contexte que l'on connaît de tensions avec les États-Unis (notamment depuis l'imposition de droits de douane). Via ce positionnement, l'Inde renforce ses liens avec la Russie et la Chine, au sein d'un bloc contestataire de l'hégémonie occidentale. En témoigne la volonté indienne de ne pas renoncer à l'achat de pétrole russe. De plus, la création d'une banque de développement commune, la volonté de déploiement d'un système de paiement indépendant, alternatif au dollar, et d'une coopération renforcée entre services de renseignement sont autant d'éléments qui ont été évoqués. Néanmoins, il convient de noter que face à ces rapprochements, certaines ambiguïtés demeurent, comme les questions frontalières avec la Chine. Aussi, ce rapprochement s'opère tandis que l'Inde continue d'attirer les investissements d'entreprises étrangères sur son sol, figurant comme une alternative à une production hors de Chine pour certaines sociétés internationales telles qu'Apple. Ainsi, il apparaît clair que l'Inde s'active pour jouer un rôle central dans le nouvel ordre mondial, s'appuyant à la fois sur des réformes économiques intérieures ambitieuses et une diplomatie d'équilibre entre coopération régionale et volonté de contribution aux chaînes de valeurs mondiales.

**Kenn Gagnon**

Responsable d'équipe Gestion Actions Asie



Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)							
	05/09/25	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	6 482	6 460	6 141	5 882	5 503	0,3	5,5	10,2	17,8	0,1	5,4	-2,6	11,7
Etats-Unis - Dow Jones	45 401	45 545	43 387	42 544	40 756	-0,3	4,6	6,7	11,4	-0,6	4,5	-5,7	5,6
Etats-Unis - Nasdaq	21 700	21 456	20 168	19 311	17 128	1,1	7,6	12,4	26,7	0,9	7,5	-0,7	20,1
Japon Nikkei 300	665	658	601	604	562	1,0	10,6	10,0	18,3	0,5	8,2	3,6	9,2
Corée du Sud KOSPI	3 205	3 186	3 080	2 399	2 576	0,6	4,1	33,6	24,4	0,6	1,7	25,8	13,5
Chine - Shanghai	3 813	3 858	3 448	3 352	2 788	-1,2	10,6	13,7	36,7	-1,4	11,1	2,8	28,8
Hong Kong Hang Seng	25 418	25 078	24 325	20 060	17 444	1,4	4,5	26,7	45,7	1,1	5,0	11,5	38,1
Marchés Emergents - MSCI	1 276	1 258	1 227	1 075	1 076	1,4	4,0	18,6	18,6	1,1	3,9	4,8	12,4

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

# Analyse de l'évolution des marchés

## Le regard de l'analyste

### Climat sous tension, prix en ébullition

Cet été, l'Observatoire européen de la sécheresse (EDO) notait que plus de la moitié (52%) des sols en Europe et sur le pourtour méditerranéen étaient affectés par la sécheresse au début du mois de juillet. Il s'agit du taux le plus élevé enregistré pour la période du 1er au 10 juillet depuis le début des observations en 2012, supérieur de 21 points de pourcentage à la moyenne 2012-2024. Le mois de juin 2025 a lui aussi été le plus chaud jamais enregistré en Europe occidentale, avec une température moyenne mensuelle de 20,49 °C, soit 2,81 °C au-dessus de la moyenne de 1991-2020 (cf. graphique ci-contre).

Mais le continent européen ne fait pas figure d'exception. Au même moment, une étude<sup>1</sup> était publiée concernant la flambée des prix alimentaires en réponse aux phénomènes climatiques extrêmes dans divers pays. Par exemple, les vagues de chaleur qui ont touché l'Asie de l'Est en 2024 ont entraîné des températures mensuelles sans précédent dans pratiquement toute la Corée du Sud et le Japon, ainsi que dans une grande partie de la Chine et de l'Inde. Les statistiques gouvernementales indiquent que ces événements ont entraîné des hausses substantielles du prix du chou coréen (70% de plus en septembre 2024 par rapport à septembre 2023), du riz japonais (48% de plus en septembre 2024 par rapport à septembre 2023) et du prix global des légumes en Chine (30% d'augmentation entre juin et août 2024).

Une baisse des rendements agricoles causée par des fortes chaleurs ou des pluies diluviennes impacte en effet l'offre. Raréfiée, la production est vendue plus cher. D'autant que d'autres facteurs environnementaux sont aussi à prendre en compte - selon la Plateforme intergouvernementale scientifique et politique sur la biodiversité et les services écosystémiques (IPBES), la dégradation des sols a déjà entraîné une réduction de la productivité agricole sur 23% de la surface terrestre. L'effet de la hausse des températures sur le prix des denrées alimentaires fait donc grimper l'inflation globale. Ce facteur vient ainsi s'ajouter aux autres pressions inflationnistes structurelles que nous mettons en avant dans nos Perspectives Économiques et Financières : tensions géopolitiques, relocalisation ou encore pressions sur les salaires.

Face à ces augmentations de prix, les consommateurs peuvent alors adopter des comportements différents :

- Dépenser autant, pour les mêmes produits, mais en avoir en plus faible quantité ;
- Dépenser autant mais acheter des produits moins chers, souvent moins nutritifs et pouvant favoriser la malnutrition, l'obésité, le diabète de type 2 et les maladies cardiovasculaires ;
- Ou bien, consacrer une part plus importante de leurs revenus à l'alimentation. Cette dernière option n'est pas toujours accessible aux ménages à faibles revenus, dont la sécurité alimentaire peut se voir compromise.

Outre les mesures d'adaptation à long terme visant à rendre l'agriculture plus résiliente face au changement climatique, la mise en place de dispositifs de sécurité alimentaire peut aussi constituer un élément de réponse. Parmi les pistes évoquées figurent le renforcement des productions locales, la création de réserves stratégiques à l'échelle nationale, ainsi que la constitution de stocks mutualisés. Cette idée a d'ailleurs été évoquée par la Commission européenne lors de la présentation de ses nouvelles orientations pour la Politique agricole commune (PAC), le 17 juillet dernier.

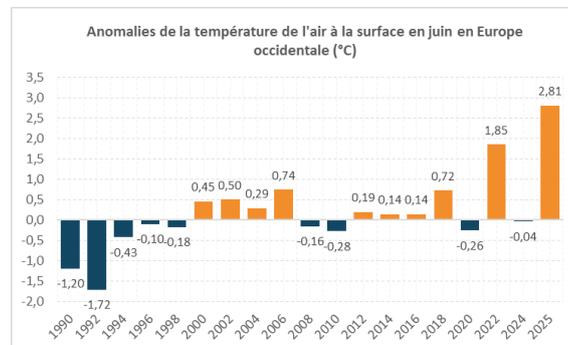
Cependant, la mise en œuvre de telles mesures nécessite une coordination étroite entre les États membres, ainsi qu'une volonté politique forte pour dépasser les logiques nationales. Si certains pays ont déjà amorcé la constitution de stocks alimentaires stratégiques (comme l'Allemagne et la Finlande), ces initiatives restent souvent fragmentées et inégalement réparties sur le territoire européen. De plus, la question du financement de ces dispositifs demeure centrale. La création de réserves mutualisées implique non seulement des investissements logistiques importants (infrastructures de stockage, transport, conservation), mais aussi une gestion transparente et équitable des ressources en cas de crise.

Dans ce contexte, plusieurs experts scientifiques et politiques plaident pour l'instauration d'un mécanisme européen de solidarité alimentaire, capable de mobiliser rapidement des ressources en cas de pénurie ou de flambée des prix. Ce mécanisme pourrait s'inspirer du modèle du Mécanisme européen de stabilité (MES) dans le domaine financier, en adaptant ses principes à la sécurité alimentaire. Dans son avis publié en janvier 2025 à la demande de la présidence hongroise du Conseil de l'UE, le Comité économique et social européen faisait déjà les recommandations suivantes :

- La mise en place de réserves alimentaires décentralisées dans plusieurs États membres pour renforcer la résilience collective (ce qui n'est pas en contradiction avec la mutualisation, mais en est plutôt une déclinaison territoriale) ;
- L'instauration d'un système d'alerte précoce fondé sur des données climatiques, géopolitiques et économiques ;
- Le développement de partenariats stratégiques avec des pays tiers pour sécuriser les flux d'importation en période de crise.

Ce mécanisme serait donc un pas vers une politique alimentaire commune, complémentaire à la PAC, mais orientée vers la résilience plutôt que la seule production. Il incarnerait une nouvelle approche de la souveraineté alimentaire européenne, fondée sur l'anticipation des risques, la mutualisation des ressources et la solidarité entre États membres, dans un contexte de vulnérabilités croissantes liées aux crises climatiques, géopolitiques et économiques. Pour l'instant, cette idée est évoquée par certains eurodéputés dans le cadre de discussions sur la sécurité alimentaire, la résilience européenne ou les réformes de la PAC—mais il n'y a pas encore de proposition législative officielle sur ce sujet.

<sup>1</sup> Maximilian Kotz et al 2025 Environ. Res. Lett. 20 081001



Andréa Lemaire-Suau

Analyste financier et extra financier



# Suivi Macroéconomique

## États-Unis

« La faiblesse des créations d'emploi se confirme »

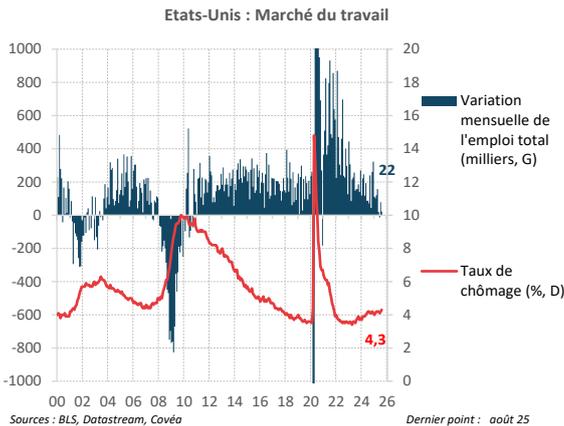
**Le marché du travail américain connaît un net ralentissement. Le dernier rapport d'emploi fait état de 22 000 créations de postes au mois d'août** et les estimations des deux mois précédents ont été révisées en baisse à hauteur de -21 000 postes. Ainsi, l'économie américaine a détruit 13 000 emplois en juin, et la moyenne mensuelle au cours des trois derniers mois s'établit à 29 000 postes, contre encore 111 000 au premier trimestre. La faiblesse est assez généralisée, avec des destructions de postes dans la construction (-7 000), le manufacturier (-12 000), les services aux entreprises (-17 000) et l'information, communication (-5 000). Le gouvernement fédéral poursuit par ailleurs sa réduction des effectifs (-15 000), un mouvement qui atteint -94 000 depuis le début d'année. Les créations de postes se concentrent finalement dans la santé et le social (46 000) ainsi que les loisirs et le tourisme (28 000), avec des effets

d'entraînement plus limités au regard de la faiblesse des rémunérations dans ces secteurs.

**Le taux de chômage passe de 4,2% à 4,3%, et atteint un plus haut depuis fin 2021.**

Après trois mois de recul, le taux de participation à la population active enregistre une légère progression et s'établit à 62,3%. Alors que la baisse du taux de participation depuis le début d'année soulignait un affaiblissement de l'offre de travail, probablement lié au durcissement de la politique migratoire, la progression du taux de chômage ainsi que l'allongement de la durée du chômage, confirment qu'un affaiblissement de la demande de main d'œuvre est également à l'œuvre. C'était aussi le principal message du rapport JOLTS publié plus tôt dans la semaine par le Bureau des Statistiques du Travail (BLS), qui faisait part d'un recul des offres d'emploi en juillet. Concernant les rémunérations, le salaire horaire enregistre une progression mensuelle de 0,3%, similaire au mois précédent, mais sa croissance annuelle se modère à 3,7%, après 3,9% en juillet. On peut également relever que selon l'indicateur « Wage Growth Tracker » de la Réserve fédérale d'Atlanta, la croissance des salaires des travailleurs qui changent d'emploi est désormais inférieure à celle des travailleurs qui restent à leur poste, signe d'une modification du rapport de force entre employés et employeurs au cours des derniers mois. Cette dynamique suggère que les risques inflationnistes liés aux pressions salariales pourraient diminuer, ce qui serait bienvenu pour les autorités monétaires, à l'heure où les prix des services peinent à se modérer. **Après le rapport d'emploi de juillet qui avait incité Jerome Powell à ouvrir la porte à un assouplissement de la politique monétaire, cette publication devrait renforcer les inquiétudes de la Réserve fédérale concernant la faiblesse du marché du travail et conduire à une baisse du taux directeur lors de la réunion du 17 septembre.**

Le Beige Book de la Réserve fédérale, qui couvre la période allant de début juillet au 25 août, rend compte d'une activité globalement stable, d'un ralentissement des créations d'emplois et de pressions inflationnistes persistantes. Dans tous les districts, les entreprises interrogées ont fait état d'une stagnation, voire d'une baisse des dépenses de consommation, en lien avec des salaires qui ne suivent pas la hausse des prix. Les interlocuteurs ont souvent cité l'incertitude économique et les droits de douane comme facteurs négatifs. L'appréciation du marché du travail semble un peu plus faible que dans le rapport précédent. Onze districts sur douze ont fait état d'une variation faible ou nulle de l'emploi, tandis qu'un district a signalé une légère baisse. Sept districts ont indiqué que les



Sources : BLS, Datastream, Covéo

Dernier point : août 25

Indicateurs de la semaine*	Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024	
ISM Manuf.	Indice	août-25	48,7	48,0	47,1	48,2
ISM Services	Indice	août-25	52,0	50,1	52,7	52,4
ISM Manuf. - Prix payés	Indice	août-25	63,7	64,8	46,6	53,7
ISM Manuf. - Nvlles commandes	Indice	août-25	51,4	47,1	46,0	48,7
ISM Manuf. - Délais de livraison	Indice	août-25	51,3	49,3	46,0	50,2
Commandes à l'industrie	Val, CVS, GA%	juil.-25	1,6	5,6	0,3	-0,6
Dépenses de construction	Val, CVS, GA%	juil.-25	-1,1	-0,4	23,2	5,1
Taux de chômage	% de la pop. active	août-25	4,3	4,2	3,6	4,0
Créations nettes d'emploi	Milliers	août-25	22	79	216	168
Salaires horaires nominaux	Val, CVS, GA%	août-25	3,7	3,9	4,4	4,0
Importations	Val, NCVS, GA%	juil.-25	1,4	-0,2	-5,0	6,2
Exportations	Val, NCVS, GA%	juil.-25	3,7	3,5	-2,5	2,0

\*Du 01/09/2025 au 07/09/2025

Sources : Refinitiv, Covéo Finance

entreprises hésitaient à embaucher en raison de la faiblesse de la demande ou de l'incertitude. Concernant l'inflation, dix districts ont qualifié la croissance des prix de modérée ou modeste. Presque tous les districts ont signalé des hausses de prix liées aux droits de douane, et les interlocuteurs de nombreux districts ont indiqué que les droits de douane avaient eu un impact particulièrement important sur les prix des intrants. Ces éléments illustrent les risques qui pèsent sur les deux volets du double mandat de la Réserve fédérale et la marge de manœuvre réduite dont elle dispose.

**L'indicateur d'enquête ISM manufacturier a progressé en août (+0,7 à 48,7), mais reste sur des niveaux faibles** indiquant pour le 6<sup>ème</sup> mois consécutif une contraction de l'activité. Les sous-composantes sont contrastées : les nouvelles commandes se reprennent et passent en zone de croissance pour la première fois depuis janvier 2025 (51,4 après 47,1 en juillet), mais la composante production se dégrade nettement à 47,8. L'emploi demeure mal orienté à 43,8 et les prix payés restent élevés (63,7). Dans les services, l'indicateur ISM se redresse en août à 52, après 50,1 le mois précédent, à la faveur d'un rebond de l'activité et des nouvelles commandes. Tout comme pour le secteur manufacturier, le détail de l'enquête indique une dynamique de l'emploi toujours dégradée (46,5) et des prix payés élevés (69,2).

Sur le volet commercial, l'administration américaine a saisi la Cour suprême pour trancher sur la légalité des droits de douane « réciproques » et ceux appliqués au titre de la lutte contre le trafic de fentanyl, qui ont été jugés illégaux par la Cour d'appel du circuit fédéral fin août. Ce tribunal avait autorisé le maintien des droits de douane de M. Trump jusqu'au 14 octobre, afin de donner au gouvernement quelques semaines pour demander à la Cour Suprême d'examiner l'affaire. L'administration américaine a donc décidé d'agir vite pour lever les incertitudes sur ce qui est une pierre angulaire du programme économique du Président. Selon une estimation de la Tax Foundation, centre de réflexion sur les questions fiscales, les droits de douane menacés par la décision de justice représentent environ 70 % des recettes douanières prévues en 2026. En juillet 2025, les douanes ont collecté 28 Mds\$ de recettes fiscales, soit le quadruple du niveau de juillet 2024.

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique



# Suivi Macroéconomique

## Europe

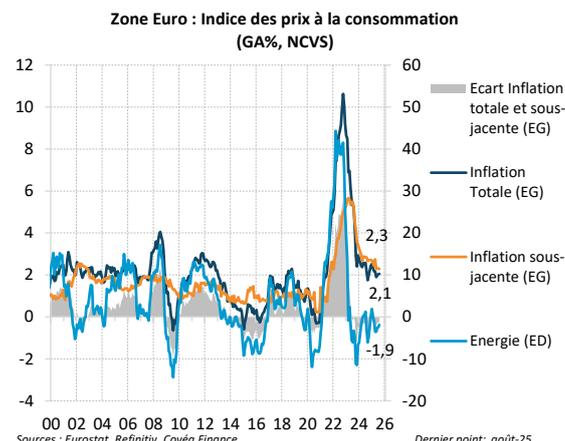
« L'inflation ne baisse plus en zone euro »

L'inflation a légèrement augmenté en zone euro au mois d'août, à 2,1% contre 2,0% les deux mois précédents. L'inflation sous-jacente (hors alimentation, énergie, tabac et alcool) est restée stable pour le quatrième mois d'affilée, à 2,3%. Trois éléments à retenir de cette publication : 1) au-delà d'une certaine volatilité au mois le mois, **l'inflation ne baisse plus dans la zone euro depuis près d'un an** (1,7% en septembre 2024, 2,0% en octobre) ; 2) même s'il n'est pas continu, le ralentissement des prix des services est bien amorcé ; 3) les prix des biens hors énergie résistent. A 3,1% sur un an en août, la progression des prix des services se rapproche de la zone de confort de la BCE (qui estime qu'un rythme de 3% est compatible avec une inflation totale de 2%). Toutefois, le ralentissement des salaires, attendu voire espéré par la BCE, reste très progressif : hors versements ponctuels, l'indicateur mensuel des salaires négociés était

en hausse de 4,3% sur un an en juillet, après +4,4% le mois précédent. En ce qui concerne les biens, leurs prix ne ralentissent plus. Surtout, on ne perçoit pas encore d'effet dépressif de l'augmentation attendue des importations de produits chinois provoquée par la politique commerciale américaine et le recul séquentiel des prix (chaque mois depuis mars) des importations de biens de consommation n'est pas (encore) répercuté dans les prix à la consommation.

Dans un entretien accordé à l'agence de presse Reuters, **Isabel Schnabel a eu l'occasion de rappeler son analyse des risques qui pèsent sur les perspectives d'activité et d'inflation**. Elle juge que l'augmentation des droits de douane initiée par les Etats-Unis devrait avoir un impact net positif sur l'inflation dans la zone euro et des conséquences négatives très modérées sur l'activité. Elle souligne, par ailleurs la résistance du marché du travail, qui s'est encore illustrée la semaine dernière dans la publication du taux de chômage de la zone euro (à 6,2% en juillet, plus bas historique). **Comme nous le mettons en avant dans nos Perspectives économiques et financières, elle rappelle aussi quelques éléments structurels qui impliquent une inflation durablement plus élevée**, comme un monde plus fragmenté et ses conséquences en termes de contraintes d'offre, ainsi que des dépenses publiques plus élevées et le vieillissement des populations. **Elle plaide par conséquent pour que la BCE maintienne désormais ses taux directeurs inchangés tant qu'aucun élément concret ne vient alimenter un risque d'une inflation durablement trop faible**. C'est la position qui l'avait emporté lors de la réunion du Conseil des gouverneurs consacrée à l'examen de la politique monétaire des 23 et 24 juillet dernier. **Le compte-rendu de cette réunion montre toutefois que son opinion n'est pas forcément partagée par tous les membres du Conseil** : considérant que les risques tant sur les perspectives d'activité que sur les révisions d'inflation sont orientés à la baisse, certains considéraient alors qu'il aurait été possible de baisser une nouvelle fois les taux directeurs dès le mois de juillet.

**La Commission européenne a adopté le projet d'accord commercial avec le Mercosur, assorti de garanties supplémentaires sur les produits agricoles afin d'emporter**



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

\* Du 01/09/2025 au 07/09/2025

Sources : Refinitiv, Covéo Finance

l'adhésion des Etats-membres les plus réticents, et notamment de la France. Le texte a été scindé en deux parties : un accord global de partenariat qui doit être ratifié par les Etats-membres, généralement via des votes dans les Parlements nationaux, et entériné par le Parlement européen ; un accord commercial intérimaire, dont l'entrée en vigueur dépend d'un vote à la majorité qualifiée par le Conseil de l'Union européenne et de son adoption par le Parlement européen.

En Allemagne, la commission budgétaire du Bundestag a approuvé le projet de budget 2025, avec peu de modifications par rapport au texte adopté fin juin en Conseil des ministres. Il consacre une forte hausse des investissements publics dès cette année. Le déficit du budget général atteindra 81,7Mds€ et, avec les dépenses des fonds spéciaux (nouveau fonds pour les investissements en infrastructures et fonds pour la défense), les besoins de financement de l'Etat fédéral se monteraient à 143,1Mds€ cette année.

Les commandes manufacturières allemandes restent mal orientées, avec une baisse de 3,4% sur un an en juillet. Ce recul reflète en grande partie celui des « grands contrats » et plus particulièrement une baisse de la demande dans le secteur des « autres matériels de transports », qui regroupe l'aéronautique, le matériel ferroviaire ou encore la construction navale. En revanche, la demande adressée au secteur automobile se redresse. Par ailleurs, la baisse sur douze mois est concentrée sur la demande domestique, les commandes étrangères restant orientées en légère hausse.

**Au Royaume-Uni, la vice-première ministre, Angela Rayner, a démissionné** après avoir révélé des « erreurs » de déclarations qui avaient conduit à une sous-estimation des taxes dues lors de l'achat d'un appartement. Son départ a conduit à un remaniement du gouvernement. Il affaiblit l'équipe de Keir Starmer, Mme Rayner étant une représentante populaire de l'aile gauche du Labour.

Jean-Louis Mourier

Economiste



# Suivi Macroéconomique

## Asie

« La Chine crée l'évènement lors du sommet de l'OCS »

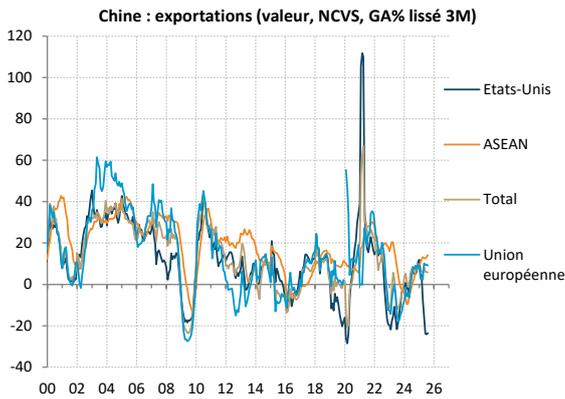
**Sur le plan diplomatique, la Chine rassemble ses alliés, en défi à un ordre mondial dominé par les États-Unis.** À l'occasion du sommet annuel de l'Organisation de coopération de Shanghai (OCS), puis d'une parade militaire de grande ampleur célébrant la victoire contre le Japon lors de la Seconde Guerre mondiale, les autorités chinoises ont accueilli leurs partenaires internationaux, y compris la Russie, l'Inde, l'Iran, la Turquie, le Pakistan et la Corée du Nord, mais aucun pays membre du G7. Cette rencontre a été l'occasion pour Xi Jinping de promouvoir le développement dans un « monde multipolaire ordonné ». Elle constitue une nouvelle manifestation du clair rejet d'un ordre international dominé par les États-Unis par de nombreux pays émergents. **Comme nous le**

**soulignons dans nos perspectives économiques et financières, ce rejet alimente la montée des tensions géopolitiques, en particulier dans des zones clés pour l'accès aux matières premières, et renforce la dynamique de recomposition du commerce international, exerçant ainsi des pressions inflationnistes sur l'économie mondiale.**

Par ailleurs, le sommet de l'OCS a été l'occasion d'annoncer un projet de création d'une banque de développement pour soutenir financièrement ses membres, financer des projets d'infrastructure et contribuer à réduire la dépendance au dollar. De plus, au cours de cette rencontre, la Chine et la Russie se sont entendus sur la construction du gazoduc « Power of Siberia 2 », un projet longtemps retardé destiné à acheminer du gaz russe vers la Chine. Toutefois, les questions clés du prix du gaz, du financement du gazoduc et du calendrier de construction ne seraient pas encore finalisées.

**Les exportations chinoises ont nettement ralenti en août, leur croissance sur un an revenant à 4,4%.** Les livraisons aux États-Unis étaient en baisse de 33,1% sur un an le mois dernier, ce que ne compense que partiellement la hausse de 22,5% en direction de l'Asie du sud-est. Les exportations vers l'Union européenne s'affichent en progression de 10%, tirée par un bond de près de 18% vers l'Italie. Sous l'effet d'un ralentissement des importations, l'excédent commercial a repassé la barre des 100Mds\$ en août, mais il reste très en-dessous de son niveau de juin. Au centre des négociations avec l'administration Trump, **les exportations chinoises de terres rares ont baissé de 3,4% en volume en août par rapport au mois précédent, mais elles restent en progression de 22,6% sur un an.**

Au Japon, les salaires ont nettement accéléré en juillet, avec une hausse de 4,2% sur un an, la plus forte depuis treize mois. Le mouvement s'explique par le versement d'importants



Sources : General Administration of Customs, Datastream, Covêa Finance

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024	
JP	Salaires	CVS, GA%	juil.-25	4,1	3,1	1,2	5,5
CH	Exportations	Val, NCVS, GA%	août-25	4,4	7,2	-4,7	5,8
	Importations	Val, NCVS, GA%	août-25	1,3	4,1	-5,5	1,0

\* Du 01/09/2025 au 08/09/2025

Sources : Refinitiv, Covêa Finance

bonus cet été. Il permet, malgré une inflation toujours significativement plus élevée que l'objectif de la banque centrale, de voir les salaires réels progresser (+0,5% sur un an) pour la première fois cette année.

**Sous pression des parlementaire de son parti depuis la défaite électorale subie en juillet, le premier Ministre japonais Ishiba a annoncé sa démission.** Cette décision ouvre la voie à de nouvelles batailles au sein du Parti libéral démocrate entre trois tendances qui vont se disputer le pouvoir.

**En Australie, le PIB a enregistré une croissance de 0,6% en glissement trimestriel (GT) au deuxième trimestre, après +0,3% au premier trimestre, portant la progression annuelle à 1,8%.** Cette dynamique a été principalement soutenue par la vigueur de la consommation des ménages (+0,9% en GT) qui masque un repli des investissements des entreprises (-0,1%). Les dépenses publiques, notamment dans la santé, restent également un soutien important à l'activité et l'amélioration du solde commercial a également soutenu la croissance. Fait notable, le PIB a progressé plus vite que la population, permettant un léger redressement du PIB par habitant. Les évolutions positives de cet indicateur ont été rares au cours des dernières années, face à la faiblesse de l'activité et à la forte croissance migratoire. Enfin, ces chiffres confirment un apaisement des pressions inflationnistes, aussi bien à travers le déflateur du PIB que le coût du travail, ce qui pourrait faciliter la poursuite de la normalisation monétaire par la Banque centrale australienne (RBA).

**En Thaïlande, l'incertitude politique persiste. Le Parlement a élu vendredi 5 septembre un nouveau premier ministre, Anutin Charnvirakul.** Pour rappel, la Première Ministre Thaksin Shinawatra avait été démise de ses fonctions le 29 août après un appel à un ancien premier ministre cambodgien concernant les tensions entre les deux pays. Cet appel, fortement décrié, fut jugé comme une trahison, conduisant à sa suspension puis à sa destitution. Issu du Bhumjaithai, troisième parti politique, Anutin Charnvirakul a été élu du fait d'un accord conclu avec le People's Party, premier parti politique. Le soutien lui a été accordé en échange de la **promesse de dissoudre le Parlement d'ici quatre mois pour tenir de nouvelles élections générales.** L'accord comprend également la présentation d'amendements à la Constitution dans le but de la rendre plus démocratique. Celle-ci avait, en effet, été rédigée par la junte militaire en 2016 après son coup d'état en 2014. Le People's Party a choisi de soutenir ce candidat car en cas de non-respect de l'accord, le parti reste en position de force à la chambre basse et serait en mesure de poser des motions de non-confiance, bloquant le nouveau gouvernement. Ce nouveau changement de premier ministre est le troisième en deux ans, marquant une période de forte instabilité politique qui ne devrait pas disparaître avant quelques temps.

Dans le cadre de la mise en application de l'accord conclu avec l'administration Trump, le vice-ministre sud-coréen des finances a annoncé que le programme de 350Mds\$ d'investissements sud-coréens aux États-Unis devrait être conduit sous l'égide d'un fonds public.

Pour tenter de compenser les conséquences négatives sur l'activité de la politique commerciale des États-Unis, l'Inde diminue drastiquement ses taxes sur ventes intérieures afin de soutenir la consommation domestique. Des centaines de catégories de produits sont concernées, de biens de consommation courantes à des biens durables comme les petites voitures. Sur les premiers, la baisse pourrait atteindre 13 points sur des produits d'hygiène ou 10 points sur certains biens durables. Les taxes seraient même ramenées à zéro sur des services comme les polices d'assurance-vie ou les cotisations d'assurance santé. Cette décision devrait provoquer une augmentation du déficit budgétaire mais aussi une baisse de l'inflation.

**L'OPEP+ a pris le contre-pied des attentes en annonçant une nouvelle hausse des quotas de production de ses membres.** Une tentative de gagner des parts de marché face à la concurrence des États-Unis, notamment.

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.