Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

24 mars 2025

Rédacteurs
Gestion — Recherche

Des marges de manœuvre limitées pour les banques centrales

Alors que le retour du Politique continue de diffuser des pressions inflationnistes au niveau mondial, au travers notamment de l'instauration de droits de douane et des ambitions de relocalisation de certaines industries (dans des marchés de l'emploi déjà tendus), les banques centrales se voient contraintes dans leurs actions sur les taux d'intérêt, limitant leur capacité à poursuivre les baisses de taux directeurs.

Du côté du pilotage de leur bilan, la Banque du Canada a ouvert la voie à la fin de la baisse des bilans des banques centrales, sous couvert d'un besoin de piloter plus finement les réserves bancaires lors de l'arrivée à échéance des prochaines tombées obligataires. Des éléments certes très techniques, mais qui témoignent de la vigilance extrême de la banque centrale canadienne sur les risques liés à la liquidité dans le système bancaire.

La semaine dernière, c'est ce même risque sur les réserves bancaires qui a conduit la banque centrale américaine à sensiblement réduire le rythme de baisse de son bilan. A nouveau, la communication de la Fed est technique : les négociations prolongées sur le plafond de la dette au Congrès entraînent un épuisement progressif du compte courant du Trésor à la Fed (TGA), avec comme corollaire un gonflement artificiel des réserves bancaires au bilan de la Fed. A l'issue de la négociation sur le plafond de la dette, la reconstitution du TGA entrainera une baisse rapide des réserves bancaires, sur des niveaux qui pourraient être inférieurs aux besoins des banques, susceptibles de créer des perturbations sur le marché monétaire (à l'image de l'épisode de 2019). En réduisant dès à présent le rythme de baisse de son bilan, la Fed limite, sans pouvoir le garantir, le risque de perturbation des marchés monétaires.

En Europe, la BCE poursuit la réduction de son bilan dans un contexte où l'excédent de liquidité reste important et ne contraint donc pas pour le moment sa normalisation. Toutefois, face à l'importance des émissions de dettes que les plans de réarmement et d'infrastructures exigent, les questions émergent sur la capacité de la BCE à poursuivre la baisse de son bilan. Dans un environnement où les émissions des Etats, mais également des entreprises, poussent les taux longs à la hausse, les capacités de financement des agents économiques risquent d'être contraintes. Quid de la possibilité pour la BCE de poursuivre la réduction de son bilan face à ces nouveaux besoins ?

2025 promet donc d'être une nouvelle année charnière pour les banques centrales. Toutefois, elles semblent se préparer à réagir face aux risques qui pourraient arriver sur une éventuelle dégradation de la croissance économique ou sur la survenance d'un événement majeur de liquidité. Ce contexte, où les banques centrales restent contraintes, et donc plus réactives que proactives, devrait favoriser une hausse de la volatilité des marchés financiers, pour laquelle nous nous préparons afin de saisir des opportunités d'investissement, tant sur les marchés de taux que sur les actions.

Vincent Haderer

Responsable du pôle Gestion Actions Internationales

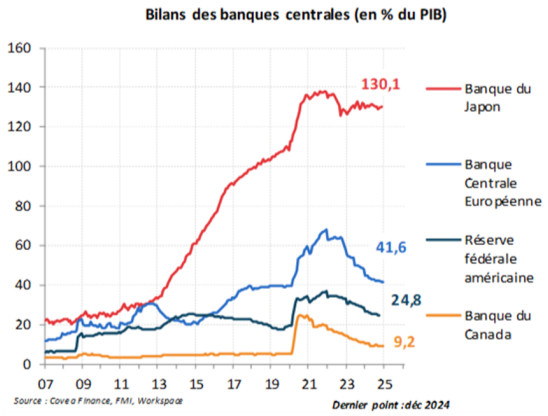
Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2
- Obligataire
- Actions Europe
- Actions Internationales
- Analyse

Suivi Macroéconomique p6
- Etats-Unis
- Europe
- Asie

Focus de la semaine

« Vers la fin de la baisse du bilan des banques centrales... »



Nos clefs de lecture	Niveaux 21/03/25	Niveaux 07/11/24	Niveaux T-12 mois	Variations (en %) 07/11/24	Variations (en %) sur 12 mois
Marché des changes					
€ / $	1,082	1,081	1,086	0,1 ↑	-0,4 ↓
€ / £	0,838	0,832	0,858	0,7 ↑	-2,4 ↓
€ / Yen	161,55	165,25	164,66	-2,2 ↓	-1,9 ↓
Matières premières et Transport et marchandises					
Pétrole (Brent, $ par baril)	72	76	86	-4,6 ↓	-15,9 ↓
Indice CRB*	542	538	535	0,9 ↑	1,4 ↑
Prix de l'once d'Or	3 021	2 706	2 185	11,7 ↑	38,3 ↑
Prix de la tonne de cuivre	9 856	9 664	8 951	2,0 ↑	10,1 ↑
Indice Baltic Dry**	1 643	1 451	2 240	13,2 ↑	-26,7 ↓
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	1293	2332	1733	-44,6 ↓	-25,4 ↓

*Sources : Bloomberg, Covéa Finance *Indice CRB : Indice des prix de 22 matières premières industrielles (59,1%) et alimentaires (40,9%). Cet indice n'inclut pas les prix de l'énergie. **Indice Baltic Dry : indice de prix pour le transport maritime en vrac de matières sèches sur 26 routes mondiales. ***Indice Coût Fret Conteneur SCFI : le Shanghai Containerized Freight Index est calculé comme la moyenne pondérée du prix spot pour le transport d'un conteneur sur 15 routes maritimes majeures partant de Shanghai.*

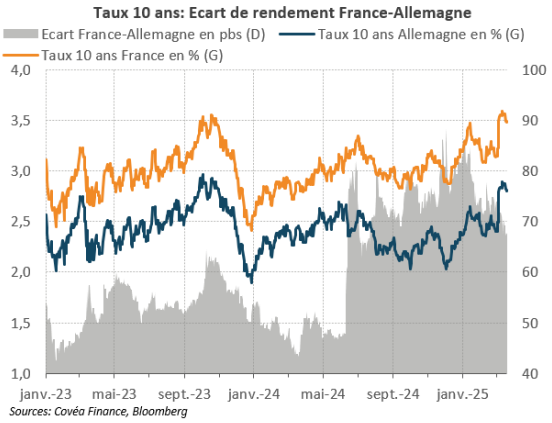
Analyse de l'évolution des marchés

Obligataire : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Les taux ont été orientés à la baisse la semaine dernière, en Europe comme aux Etats-Unis. Du côté européen, les propos du vice-président de la BCE, L. De Guindos, en début de semaine, se montrant confiant concernant le ralentissement de l'inflation, auront contribué à faire baisser les taux souverains. Le vote par les députés du plan de relance allemand, n'aura pas réussi à inverser la tendance. Les taux souverains sont en baisse de 11 points de base (pbs) à 2,77% pour l'Allemagne, 10 pbs pour la France à 3,46% et 12 pbs pour l'Italie à 3,88%. Aux Etats-Unis, la tendance est également baissière sur les taux, tirée par la réunion de la FED qui s'est tenue jeudi. Jérôme Powell laisse les taux directeurs inchangés mais ralentit le rythme de réduction de son bilan, en maintenant un discours de prudence. Le taux à 10 ans américain termine la semaine en baisse de 7 pbs à 4,25%. Seul le Royaume-Uni se démarque avec un taux à 10 ans en légère hausse de 5 pbs à 4,71%, dans le sillage de la réunion de la BOE qui s'est déroulée la semaine dernière également, et qui a maintenu sans surprise le statu quo.

Le Focus de la semaine : Un peu de sursis pour la dette française



Sources: Covéa Finance, Bloomberg

Le 14 mars dernier, l'agence de notation Fitch a confirmé la note de la France à AA-, toujours assortie d'une perspective « négative », donnant de ce fait un peu de sursis à la dette française. Sur la période récente, c'est la première des 3 agences à avoir dégradé la note de la France à AA- en 2023. Elle a été suivie de S&P en mai 2024, et plus récemment de Moody's en décembre 2024. L'agence Fitch avait pourtant ouvert la possibilité d'une nouvelle dégradation en octobre dernier lorsqu'elle était passée d'une perspective neutre à négative. Cette perspective est aujourd'hui justifiée essentiellement par les risques de dégradation du déficit budgétaire. Cependant, elle valide le maintien du AA- par les atouts du pays, notamment « une économie vaste et diversifiée » et « des institutions solides et efficaces ». Ces éléments contribuent à la stabilité macro-financière du pays, qui reste un acteur clé sur les marchés de capitaux, en particulier en tant que référence dans la zone euro à côté de l'Allemagne.

Les facteurs évoqués par l'agence Fitch qui pourraient conduire à une amélioration de la note seraient la mise en place d'un plan de stabilisation budgétaire crédible permettant de limiter la hausse de la dette ou alors, une amélioration de la croissance économique, augmentant les recettes fiscales et réduisant la pression sur la dette. A l'inverse, les facteurs pouvant entraîner une dégradation seraient l'absence de consolidation budgétaire crédible, maintenant la dette sur une trajectoire ascendante ou une croissance économique plus faible que prévue, réduisant la capacité de la France à stabiliser ses finances publiques. Les défis à venir pour la France sont nombreux. Selon les prévisions de déficit budgétaire du gouvernement, la dette publique française devrait dépasser les 120% du PIB d'ici 3 ans. Ce niveau de dette serait parmi les plus élevés de ses pairs de la catégorie des pays notés AA. En outre, les charges d'intérêt de la dette devraient atteindre 4,8% des revenus de l'Etat dès l'année prochaine contre une médiane de 3,4% pour les pays « AA ».

L'écart de rendement sur les taux de maturité 10 ans entre la France et l'Allemagne avait progressé significativement en juin 2024 à la suite de la dissolution de l'Assemblée nationale, matérialisant l'accentuation du risque politique. Cet écart de rendement était passé de 50 pbs à plus de 80 pbs. Depuis le début de l'année, l'incertitude politique en France a diminué, notamment après l'approbation du budget 2025 et l'écart de rendement France-Allemagne se réduit progressivement à 67 pbs aujourd'hui. L'annonce récente de l'agence de notation Fitch a contribué à poursuivre la réduction de la pression sur cet indicateur de risque.

Pour rappel, la France avait perdu son « AAA » entre 2012 et 2013 et ne cesse depuis d'être régulièrement dégradée par les 3 agences de notation. L'agence Moody's est la dernière à assortir sa note d'une perspective stable. Il ne fait aucun doute que la France devra prouver sa capacité à contrôler et réduire son déficit si elle veut stopper l'érosion de sa qualité de crédit. La tâche paraît particulièrement complexe, même si d'autres pays ont réussi à inverser la tendance à l'image de la Grèce dont Moody's vient d'améliorer la notation pour faire revenir le pays dans la catégorie « investissement » … au prix toutefois d'un ajustement économique long et douloureux.

Xavier Bouscharain

Gérant Mandats Taux

Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pbs)				Pente* (en pbs)	
	21/03/25	J-7	07/11/24	31/12/24	T-12 mois	J-7	07/11/24	31/12/24	sur 12 mois	2y - 10y	10y - 30y
	Taux directeurs					Variations (en pbs)					
Réserve Fédérale Américaine	4,50	4,50	4,75	4,50	5,50	0,00	-0,25	0,00	-1,00		
BCE - *Taux Repo*	2,65	2,65	3,40	3,15	4,50	0,00	-0,75	-0,50	-1,85		
BCE - *Taux Facilité de dépôt*	2,50	2,50	3,25	3,00	4,00	0,00	-0,75	-0,50	-1,50		
Banque d'Angleterre	4,50	4,50	4,75	4,75	5,25	0,00	-0,25	-0,25	-0,75		
Banque du Japon	0,50	0,50	0,25	0,25	0,10	0,00	0,25	0,25	0,40		
	Taux 10 ans					Variations (en pbs)				**Pente* (en pbs)**	
Etats-Unis	4,25	4,31	4,33	4,57	4,27	-7	-8	-32	-2	30	34
Allemagne	2,77	2,88	2,45	2,37	2,41	-11	32	40	36	64	34
France	3,46	3,57	3,20	3,20	2,85	-10	26	27	62	119	61
Italie	3,88	4,00	3,73	3,52	3,68	-12	15	36	21	148	71
Royaume-Uni	4,71	4,67	4,50	4,57	4,02	5	21	14	70	45	60
Japon	1,52	1,52	1,01	1,10	0,74	1	51	42	78	67	107
	Crédit					Variations (en pbs)					
Indice Itraxx Main	60,2	57,1	54,8	57,7	55,5	3,1	5,4	2,6	4,8		
Indice Itraxx Crossover	315,8	309,0	290,8	313,1	292,3	6,8	24,9	2,7	23,4		

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

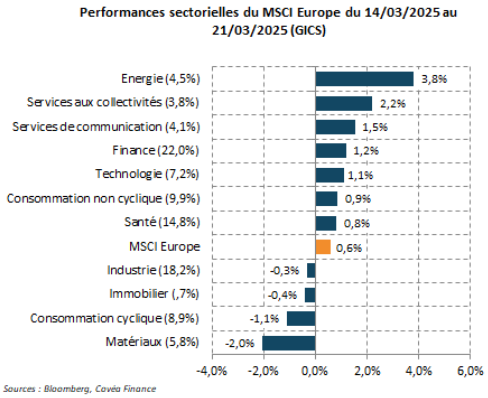
Analyse de l'évolution des marchés

Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

La semaine dernière, le MSCI Europe (dividendes non réinvestis) est en hausse de +0,6 %. La semaine a été marquée par l'adoption au parlement allemand du plan de 500 milliards d'euros pour investir dans les infrastructures, plan sur lequel nous revenons dans le focus ci -dessous. Les déclarations de Donald Trump autour des droits de douane et les réponses de la Commission Européenne continuent de rythmer les marchés et entrainent à la baisse les secteurs des matériaux (-2 %) et de la consommation discrétionnaire (-1,1 %), à travers le segment automobile. Sodexo a lourdement chuté (-17,1 %), après un avertissement sur résultats en raison d'une faiblesse de la croissance aux Etats-Unis dans la santé et l'éducation.

A l'inverse, le secteur de l'énergie (+3,8 %) affiche la meilleure performance, profitant de la hausse du prix du gaz en raison de la baisse des stocks et de la persistance des tensions géopolitiques et du conflit ukrainien.



Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Le Focus de la semaine : Les conséquences sur les marchés actions européens des annonces des plans d'investissement en Allemagne

La semaine dernière, les députés allemands, autour d'une coalition rassemblant conservateurs, sociaux-démocrates et verts, ont adopté un plan d'investissements majeur. Avec 513 voix pour et 207 contre, ils ont franchi la barre des deux tiers nécessaires pour permettre une modification constitutionnelle.

Cette réforme prévoit une révision du mécanisme du « frein à l'endettement », qui limitait jusqu'alors le déficit budgétaire annuel à 0,35 % du PIB. En assouplissant ces règles, l'Allemagne rompt avec l'orthodoxie budgétaire, ouvrant la voie à une augmentation des dépenses publiques et permettant d'envisager son réarmement, au même titre que les autres pays européens.

En parallèle, un plan d'investissements dans les infrastructures du pays a également été voté octroyant une enveloppe de 500 milliards d'euros pour moderniser les infrastructures sur une période de douze ans. L'annonce de ce plan a provoqué une forte progression du marché boursier allemand. Le DAX a grimpé de 3,7 % le mercredi 5 mars 2025, jour de l'annonce du projet, avec des hausses significatives dans les secteurs de la construction et de la chimie : Heidelberg Materials (+15,3 %), Hochtief (+14,2 %), Lanxess (+13,1 %), Evonik (+9,5 %) et BASF (+9,3 %). Des hausses d'autant plus importantes pour les compartiments des petites et moyennes valeurs, dont l'activité dépend davantage de l'économie domestique, ont aussi été enregistrées.

Une part importante des fonds sera allouée à la rénovation et à la construction de nouvelles infrastructures, telles que routes, ponts et réseaux de transport. Cela créera donc de nombreuses opportunités pour les entreprises de construction ce qui explique les hausses marquées des entreprises allemandes directement liées aux projets. De plus, environ 100 milliards d'euros seront dédiés à la transition climatique, incluant des projets d'infrastructures pour les énergies renouvelables, comme la construction de parcs éoliens et solaires.

Pour le secteur de la chimie, le plan prévoit des investissements importants dans l'énergie, cruciale pour cette industrie énergivore. La modernisation des infrastructures énergétiques pourrait permettre de réduire les coûts de production et améliorer la compétitivité des entreprises chimiques, une chaîne de valeur particulièrement impactée par l'avantage compétitif américain sur le sujet, comme nous l'avons décrit dans nos dernières Perspectives Economiques et Financières. Une partie des fonds sera également consacrée à la recherche et au développement, notamment dans les technologies vertes et durables, encourageant ainsi l'innovation dans le secteur de la chimie.

Bien que ces annonces soient significatives, les entreprises bénéficiaires ont précisé qu'il faudrait du temps pour que les effets positifs se reflètent dans leurs comptes. La question du financement de l'ensemble de ces plans doit également être traitée, tout comme la diffusion de ses effets à l'ensemble de l'économie européenne, autant de sujets que nous abordons dans nos Perspectives Economiques Financières.

Thomas Thirouin

Gérant OPC Actions Europe

Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)							
	21/03/25	J-7	07/11/24	31/12/24	T-12 mois	J-7		07/11/24		31/12/24		sur 12 mois	
MSCI EMU	180,6	180,1	162,0	163,2	166,5	0,3	↑	11,5	↑	10,7	↑	8,5	↑
MSCI EMU Mid Cap	1 185,0	1 186,0	1 047,2	1 056,7	1 017,9	-0,1	↓	13,2	↑	12,1	↑	16,4	↑
MSCI EMU Small Cap	451,4	452,4	410,2	390,5	425,7	-0,2	↓	10,0	↑	15,6	↑	6,0	↑
MSCI Europe	184,2	183,1	170,6	169,9	171,0	0,6	↑	8,0	↑	8,4	↑	7,7	↑
France CAC 40	8 043,0	8 028,3	7 425,6	7 380,7	8 179,7	0,2	↑	8,3	↑	9,0	↑	-1,7	↓
Allemagne DAX 30	8 768,9	8 805,3	7 438,6	7 648,6	7 169,7	-0,4	↓	17,9	↑	14,6	↑	22,3	↑
Italie MIB	39 035,7	38 655,3	33 981,2	34 186,2	34 328,0	1,0	↑	14,9	↑	14,2	↑	13,7	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (£)	8 646,8	8 632,3	8 140,7	8 173,0	7 882,6	0,2	↑	6,2	↑	5,8	↑	9,7	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	10 324,5	10 262,0	9 785,5	9 877,2	9 187,3	0,6	↑	5,5	↑	4,5	↑	12,4	↑

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Internationales : le regard du gérant

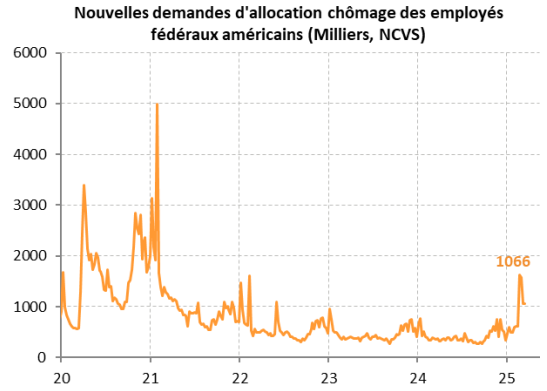
L'analyse des marchés :

En **Asie**, la semaine a été haussière. L'Inde affiche la meilleure performance de la région, en lien avec des données macroéconomiques encourageantes et un retour d'intérêt de la part des investisseurs étrangers, largement vendeurs du marché indien depuis le début de l'année. Le Japon progresse également fortement, tiré par les valeurs les plus exposées à l'économie chinoise et les valeurs financières, ces dernières étant recherchées du fait de salaires attendus en forte hausse au Japon, laissant anticiper une poursuite de la normalisation de la politique monétaire de la Banque Centrale Japonaise. A l'inverse, notons que l'Indonésie est en forte baisse sur la semaine, le nouveau gouvernement ayant la volonté de mettre en place un budget coupant largement les dépenses d'investissement au profit d'initiatives sociales d'ampleur. Le maintien des taux directeurs par la Banque Centrale Indonésienne a également été mal accueilli. Parmi les éléments transverses sur la semaine, notons que Softbank Group, très actif dans le déploiement de sa stratégie d'investissement dans le domaine de l'intelligence artificielle, a annoncé l'acquisition d'Ampere, un fabricant de semiconducteurs pour centres de données sous architecture Arm, pour 6,5 milliards de dollars. Enfin, dans la thématique de la régionalisation, l'Etat Indien du Telangana a signé un accord avec Taïwan pour la mise en place de facilités d'investissement pour les entreprises, notamment des facilités d'accès aux terrains, dans une volonté d'ancrer la présence de l'Inde dans la chaîne de valeur des entreprises taïwanaises.

Aux **Etats-Unis**, le marché a terminé la semaine en hausse, mettant fin à quatre semaines de baisse. Le ton positif du président de la Réserve Fédérale et le maintien des prévisions de deux baisses de taux d'ici la fin de l'année a pris le pas sur les incertitudes grandissantes autour de la santé de l'économie américaine. L'indice des moyennes capitalisations terminait en hausse pour la première fois depuis janvier, contrairement aux plus grosses capitalisations boursières qui sous-performaient le marché. Au cours de la semaine, le leader des semiconducteurs Nvidia a annoncé investir des centaines de milliards dans la production de puces aux Etats-Unis au cours des quatre prochaines années. De son côté, afin de diversifier sa chaîne d'approvisionnement et réduire ses coûts, Google travaillerait avec le taïwanais MediaTek sur de nouvelles puces. Finalement, les annonces émanant des agences fédérales continuent d'impacter de nombreux secteurs et valeurs, à l'image de l'entreprise biopharmaceutique Gilead (annonce de réductions du financement de la prévention du VIH) ou encore le leader du conseil Accenture qui a communiqué sur les retards et les annulations de nouveaux contrats à la suite des initiatives de réductions des dépenses fédérales initiées par le Département de l'Efficacité Gouvernementale (DOGE).

Le Focus de la semaine : L'incertitude économique sème le doute chez les consommateurs américains.

Ces dernières années, l'économie américaine a fait preuve d'une bonne dynamique, favorisée par un marché du travail structurellement tendu ayant permis de soutenir les revenus des ménages, ainsi qu'une croissance robuste des bénéfices des entreprises. L'élection de Donald Trump en novembre a nourri l'espoir d'une poursuite de cette dynamique positive, notamment grâce à des politiques fiscales favorables, un désendettement du secteur public et un rééquilibrage du commerce mondial au profit de la création d'emplois sur le sol domestique. Depuis le début de l'année, certains indicateurs économiques montrent des signes de dégradation, notamment ceux liés à la consommation, qui reste le principal moteur de l'économie américaine (environ 70 % du PIB). L'indice de confiance des consommateurs de l'université du Michigan, par exemple, est en recul constant depuis janvier, atteignant son niveau le plus bas depuis 2022. Par ailleurs, le marché de l'emploi montre quant à lui quelques signes de ralentissement (baisse du nombre de créations d'emplois et recul du nombre moyen d'heures travaillées par semaine). Cette prudence se diffuse également au niveau des commentaires des sociétés. De nombreuses entreprises de consommation ont fait preuve d'un ton précautionneux lors des dernières publications de leurs résultats financiers, et ont ajusté leurs prévisions pour l'année 2025 souvent en deçà des attentes des investisseurs. Par exemple, les compagnies aériennes, qui ont profité de la préférence des consommateurs pour les services après la pandémie, ont rapporté un ralentissement de la demande depuis le début de l'année. Walmart, le plus grand détaillant du pays, a également émis des perspectives de croissance des ventes prudentes face à une réduction des dépenses discrétionnaires au profit des produits essentiels. Ces éléments suggèrent que les ménages américains consomment moins ou adoptent une consommation plus raisonnée. Un changement de comportement qui concerne également les ménages les plus riches qui avaient largement soutenu la consommation ces dernières années en profitant d'un effet richesse lié à l'importante hausse des marchés financiers. Une inflexion notable, puisque les 10 % des ménages les plus riches représentent à eux seuls près de la moitié de la consommation totale aux États-Unis. Cette dégradation est le reflet des craintes d'un rebond de l'inflation, alimentées par l'incertitude autour de la mise en place de droits de douane, d'une baisse de l'effet richesse face à la chute des marchés financiers et du potentiel impact des licenciements massifs des fonctionnaires à la suite de la création du Département de l'Efficacité Gouvernementale. Ces incertitudes économiques et les ajustements des comportements des consommateurs mettent en lumière les défis auxquels les entreprises de consommation devront faire face pour continuer à croître dans un environnement économique plus complexe.



Sources : BLS, Covéa Finance
Données du 27/12/19 au 07/03/25

Valentine Druais

Gérante Actions Internationales

Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %) en devise locale				Variations (en %) en €			
	21/03/25	J-7	07/11/2024	31/12/24	T-12 mois	J-7	07/11/2024	31/12/24	T-12 mois	J-7	07/11/2024	31/12/24	T-12 mois
Etats-Unis - S&P500	5 668	5 639	5 973	5 882	5 234	0,5	-5,1	-3,6	8,3	1,1	-5,2	-7,8	8,2
Etats-Unis - Dow Jones	41 985	41 488	43 729	42 544	39 476	1,2	-4,0	-1,3	6,4	1,8	-4,1	-5,5	6,3
Etats-Unis - Nasdaq	17 784	17 754	19 269	19 311	16 429	0,2	-7,7	-7,9	8,2	0,7	-7,8	-11,9	8,1
Japon Nikkei 300	600	581	590	604	602	3,2	1,7	-0,7	-0,3	3,3	4,1	0,0	1,1
Corée du Sud KOSPI	2 643	2 566	2 565	2 405	2 749	3,0	3,1	9,9	-3,8	2,7	-2,8	6,1	-12,2
Chine - Shanghaï	3 365	3 420	3 471	3 352	3 048	-1,6	-3,0	0,4	10,4	-1,2	-4,6	-3,3	10,0
Hong Kong Hang Seng	23 690	21 134	20 953	20 060	16 499	12,1	13,1	18,1	43,6	12,8	12,9	13,0	44,4
Marchés Emergents - MSCI	1 131	1 120	1 141	1 075	1 039	1,1	-0,8	5,2	8,9	1,6	-0,9	0,7	8,8

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Le regard de l'analyste

Un plan à Bruxelles pour rassurer le secteur automobile européen

Dans le secteur automobile en Europe, 2024 aura marqué une nouvelle année de faibles ventes : 10,6 millions de véhicules particuliers immatriculés dans l'Union Européenne, un chiffre en croissance de moins de 1% sur l'année, et un niveau donc inférieur à ce qui prévalait dans les années 2018-2019, lorsque 12,8 millions de véhicules étaient immatriculés par an (-17%, même en retraitant de la sortie du Royaume-Uni de l'UE).

A ce contexte de morosité de la demande automobile européenne s'ajoute celui de la concurrence des constructeurs chinois et de potentiels droits de douane rehaussés sous la nouvelle administration américaine.

Face à cette situation, différentes mesures ont été annoncées pour soutenir le secteur automobile au niveau européen.

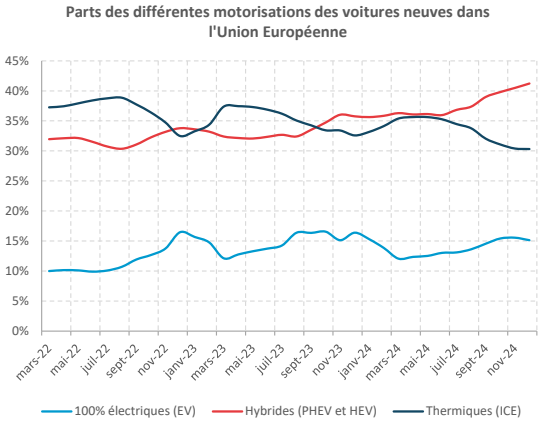
Ursula von der Leyen, la présidente de la Commission européenne, a introduit plus de flexibilité pour les constructeurs automobiles sur la mise en conformité aux normes d'émissions de CO2 de l'UE (la norme CAFE : Corporate Average Fuel Economy) en proposant de prendre en compte les émissions moyennes sur trois ans (2025-2027) au lieu d'imposer un objectif calculé sur 2025 uniquement. Après avoir lancé un dialogue stratégique avec 22 parties prenantes du secteur en janvier (dont Renault, Daimler Trucks, Volkswagen, Valeo, Forvia…), la Commission européenne a fini par présenter le 5 mars dernier une feuille de route pour tenter de sortir l'industrie automobile européenne de l'ornière, en particulier sur le marché des véhicules électriques. Ce dernier ne « décolle pas » (en glissement trimestriel, les véhicules neufs 100% électriques dans l'UE représentent 15% des immatriculations en décembre 2024, contre 16% deux ans plus tôt). Pour lui donner les moyens de son développement, le plan de la Commission européenne comprend deux volets :

- Le soutien à travers une enveloppe de 570 M€ sur 2025-2026 pour construire des bornes de recharges. Une borne de recharge publique coûtant entre 10.000 euros (pour les 22 à 30kW) et jusqu'à 50.000 euros, voire plus pour les bornes de recharge (ultra)-rapide (200-350 kW), cette enveloppe permettrait la construction, dans toute l'UE, de 10.000 à 60.000 bornes environ, ce qui apporterait une borne publique de recharge pour une fourchette de 4.000 à 26.000 véhicules circulant dans l'Union (qui compte 260 millions de véhicules en circulation).
- La coercition, en imposant une part minimale (mais non précisée pour l'instant) de véhicules électriques dans les flottes d'entreprises (qui représentent actuellement 60% des immatriculations en Europe).

Le plan de soutien à l'industrie automobile prévoit par ailleurs « 1,8 milliard d'euros pour créer une chaîne d'approvisionnement sûre et compétitive pour les matières premières des batteries », afin d'éviter les dépendances stratégiques. Concernant la concurrence des constructeurs chinois, la Commission souhaiterait imposer certains composants fabriqués sur le sol européen aux véhicules vendus dans l'UE, mais peu de précisions ont été apportées pour l'instant à ce sujet.

Enfin, la Commission européenne a pris en compte les inquiétudes des constructeurs et équipementiers sur « 2035 », (date fixée par Bruxelles, il y a deux ans, à partir de laquelle il serait interdit de vendre des voitures neuves à moteur thermique dans l'Union). La Commission a avancé la « clause de revoyure » du règlement européen associée à cette interdiction des ventes de voitures thermiques. Initialement prévue en 2026, la clause a été avancée à la fin de cette année. Ainsi, l'objectif de 100% de voitures électriques neuves vendues en 2035 pourrait être ajusté pour ne pas devenir une « ambition contrariée ».

Les préoccupations de la Commission européenne sur l'avenir de la filière automobile montre d'une part sa criticité, notamment en termes d'emploi et de croissance pour l'Europe, et d'autre part la volonté de sécuriser les chaînes d'approvisionnement et de production, un thème que nous développons dans le cadre de la présentation de nos Perspectives Economiques et Financières.



Source : ACEA, glissement trimestriel.

Cyril Brunet

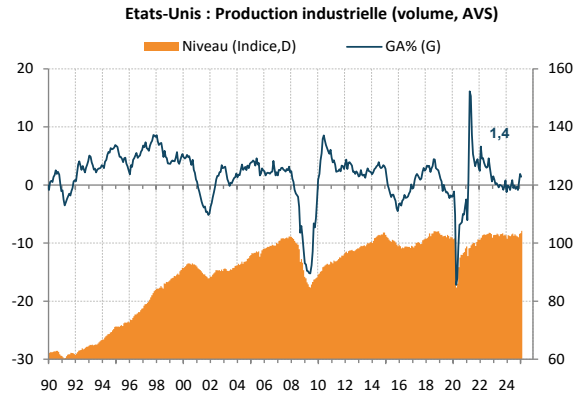
Analyste financier et extra financier

Suivi Macroéconomique

États-Unis

« Face aux incertitudes, la Réserve fédérale prône la patience »

Le comité de politique monétaire (FOMC) de la Réserve fédérale a, comme attendu, laissé son taux directeur inchangé lors de la réunion du 19 mars, à [4,25% ; 4,5%]. Le communiqué de presse a été amendé pour refléter « l'augmentation de l'incertitude concernant les perspectives économiques », en lien avec la politique de la nouvelle administration américaine. A ce stade, les banquiers centraux anticipent un impact baissier sur la croissance et haussier sur l'inflation : la médiane des prévisions des membres du FOMC pour la croissance en 2025 est ainsi passée de 2,1% en décembre dernier à 1,7%, avec un mouvement similaire en 2026 et 2027 (1,8%) ; l'inflation a été réévaluée en hausse à 2,7% en 2025 (+0,2%), et l'inflation sous-jacente à 2,8% (+0,3%). La médiane des prévisions pour le taux directeur est inchangée et fait toujours part de deux baisses de 0,25% d'ici la fin d'année. Toutefois, le détail des prévisions individuelles des membres du FOMC indique un positionnement moins accommodant : sur les 19 participants, 8 envisagent moins de deux baisses d'ici la fin d'année, contre seulement 4 en décembre dernier. Le Président de la Réserve fédérale Jerome Powell a souligné le degré anormalement élevé d'incertitudes, et estimé que la politique monétaire est bien positionnée actuellement pour attendre plus de clarté avant d'envisager un ajustement. Le message reste qu'il n'y a pas d'urgence à agir et la prudence reste de mise. Au sujet de la situation de l'économie américaine, le marché du travail est jugé solide, tout comme l'activité malgré la détérioration récente des indicateurs d'enquête. Interrogé sur l'impact des droits de douane sur l'inflation, M. Powell a suggéré que le scénario de base serait que leur effet pourrait n'être que transitoire, tout en insistant sur le contexte très incertain.



Source: Réserve Fédérale, Covéa Finance.

Dernier point ***févr 25***

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024
Prod. Industrielle	*Vol, CVS, GA%*	févr.-25	**1,4**	1,9	0,2	-0,3
Permis de Construire - Résidentiel	*Vol, CVS, GA%*	févr.-25	**-6,8**	-2,3	-9,7	-3,7
Mises en Chantier - Résidentiel	*Vol, CVS, GA%*	févr.-25	**-2,9**	-1,9	-8,4	-3,8
Ventes logements anciens	*Milliers d'unités*	févr.-25	**4260**	4090	4103	4067
Ventes au détail	*Val, CVS, GA%*	févr.-25	**3,1**	3,9	3,5	2,6

**Du 17/03/2025 au 23/03/2025* *Sources : Refinitiv, Covéa Finance*

Concernant le bilan de la Réserve fédérale, le FOMC a décidé de ralentir le rythme de diminution de ses avoirs en titres. À partir du 1er avril, la réduction de la détention de titres du Trésor passera de 25 Mds$ chaque mois à 5 Mds$, tandis que le rythme restera inchangé pour les MBS (35 Mds$ par mois). Ainsi, le bilan de la Réserve fédérale, qui a d'ores déjà diminué de plus de 2000 Mds$ depuis le début du resserrement quantitatif mi-2022, diminuera chaque mois de 40 Mds$, contre 60 Mds$ précédemment. Lors de la conférence de presse, le président Powell a insisté sur le fait qu'il ne fallait rien interpréter de cet ajustement, qualifié de « technique », pour les perspectives de la politique monétaire. M. Powell a précisé que les réserves sont toujours jugées abondantes, mais des signaux de tensions sur le marché monétaire ont émergé. La réflexion autour de cet ajustement aurait été motivée initialement par les variations du compte du Trésor à la Fed (TGA) liées à la problématique du plafond de la dette qui a été réinstauré en début d'année. Tant que le Congrès ne se met pas d'accord pour relever ce plafond, le Trésor est obligé de puiser dans son compte courant à la Réserve fédérale (TGA) afin de rester sous le plafond de dette. Ces fluctuations perturbent le signal sous-jacent quant au niveau des réserves des banques au passif de la Réserve fédérale. Lors de la réunion de janvier, les membres du FOMC avaient abordé cette thématique en envisageant une pause ou un ralentissement de la baisse du bilan, le temps que les perturbations liées au plafond de la dette soient passées. Les discussions lors de la réunion de mars les ont finalement conduits à procéder à une nouvelle réduction du rythme de baisse de la détention de titres, après celle de juin dernier (passage de -90 à -60 Mds$ par mois). La décision prise n'est donc pas transitoire, contrairement à ce qui avait été envisagé dans les échanges en janvier. Elle s'inscrit dans la démarche d'atterrissage en douceur de la taille du bilan vers le niveau jugé adéquate pour que les réserves des banques restent amples. M. Powell a également déclaré que ce ralentissement « n'a aucune incidence sur la taille finale du bilan ». Ainsi, la baisse sera plus lente, mais devrait durer plus longtemps.

Si les données d'enquêtes publiées ces dernières semaines ont fait part d'un affaiblissement de la confiance, les données d'activité publiées cette semaine sont de meilleure facture. Dans l'industrie, la production a rebondi en février (+0,7% en glissement mensuel), tirée par le secteur manufacturier (+0,9%) . En particulier, le secteur automobile enregistre un net rebond (+8,5%) après deux mois de recul. Après une année 2024 de stagnation, la production manufacturière se redresse progressivement et affiche une croissance de près de 1% en rythme annuel.

Dans l'immobilier, les mises en chantier ont progressé de 11% sur le mois de février, soutenues par les maisons individuelles et les immeubles. Le permis ont en revanche reculé de 1,2%. Dans l'ancien, les ventes de logements sont également bien orientées (4,2% en glissement mensuel) en février. Le recul des taux immobiliers au cours des deux derniers mois, après un pic à plus de 7% pour la maturité 30 ans en janvier, pourrait expliquer cette embellie.

Les ventes au détail ont progressé de 0,2% en glissement mensuel en février, après un recul de 1,2% en janvier. Le groupe de contrôle (hors carburant, véhicule, matériaux de construction et restauration), qui approche la tendance sous-jacente des dépenses de consommation, affiche une hausse toutefois solide de 1%. La restauration reste mal orientée, mais les autres catégories du rapport sont plus favorables, avec des hausses des dépenses sur internet (+2,4%), des dépenses de soins et de santé (+1,7%) et dans l'alimentaire (+0,4%). En rythme annuel, les ventes au détail affichent une croissance de 3,1% en valeur. Ces données suggèrent que la consommation a continué à progresser aux T1 2025, mais à un rythme moins soutenu qu'au quatrième trimestre.

Le président Trump a annoncé que Michelle Bowman, gouverneure de la Réserve fédérale, occupera le poste de vice-présidente de la banque centrale pour la supervision des banques. Donald Trump avait nommé Mme Bowman à son poste de gouverneure en 2018. Une fois confirmée par le Sénat, elle devrait remplacer Michael Barr, démissionnaire du poste de responsable de la supervision bancaire mais qui reste gouverneur de la Réserve fédérale. Mme Bowman devrait adopter une approche réglementaire plus conciliante envers les banques que son prédécesseur, dont elle avait critiqué l'approche trop contraignante.

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique

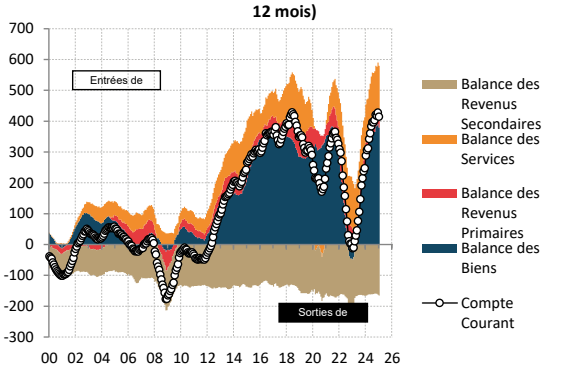
Suivi Macroéconomique

Europe

« L'Union européenne tente de réagir à la nouvelle donne géopolitique »

Les institutions européennes ont publié cette semaine un plan d'action pour l'acier et les métaux. Il s'agit d'assurer les conditions d'existence et de développement d'une sidérurgie compétitive et décarbonée en Europe. Ce plan est présenté comme complémentaire à la fois aux projets de réindustrialisation, de décarbonation et d'autonomie de défense européenne. **Il comprend six points : assurer la sécurité de fourniture d'une énergie abordable à l'industrie ; revoir et améliorer le Mécanisme d'ajustement carbone aux frontières (MACF) ; renforcer la protection de la sidérurgie européenne face à des risques de dumping des producteurs étrangers dans un contexte de surcapacités mondiales de production ; promouvoir le recyclage ; soutenir la demande de métaux décarbonés**, via l'introduction de critères de résilience et de soutenabilité dans les commandes publiques, ainsi que par des aides et subventions distribuées par Horizon Europe, le Fonds pour la recherche dans le charbon et l'acier, la Banque de la décarbonation et le Fonds pour l'innovation ; **protéger la qualité des emplois industriels**, via des aides au développements des savoir-faire.

Zone Euro : Compte Courant (Valeur, NCVS, Mds € cumul 12 mois)



Sources : BCE, Covéa Finance, Thomson Reuters
Les séries ne commencent qu'en 1999

Indicateurs de la semaine*			Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024
AL	ZEW	*Indice*	mars-25	**51,6**	26,0	2,2	25,4

**Du 17/03/2025 au 23/03/2025* *Sources : Refinitiv, Covéa Finance*

La Commission a aussi publié son livre blanc pour la défense européenne – Préparer 2030 - qui a fait l'objet de discussions lors du sommet des chefs d'Etats et de gouvernements de l'Union européenne du 20 mars. Les participants à ce dernier appellent à accélérer les travaux pour concrétiser les intentions exprimées dans le rapport de la Commission. Par rapport aux communications précédentes, celui-ci précise un peu les conditions attachées au fonds de 150Mds€ financé par un nouvel emprunt européen, désormais appelé Security Action for Europe (SAFE). Les mots clefs sont : Mieux, en matière de qualité d'équipement militaire ; Ensemble (appels d'offres en commun, meilleure interopérabilité, moins de fragmentation des systèmes d'armement et de défense, qui conduisent à des économies d'échelle) ; Européen (soutenir la croissance en Europe, les créations d'emplois et réduire la dépendance aux pays tiers). Parallèlement à ce sommet tenu à Bruxelles, le groupe parlementaire PPE, majoritaire au Parlement européen et dominé par les élus allemands se serait prononcé en faveur d'un nouveau grand emprunt européen destiné à accorder des aides (sous forme de subventions) aux Etats-membres en recherche de moyens pour financer l'augmentation de leurs dépenses militaires.

Par ailleurs, **le Ministre des Finances français a tenu, le 20 mars, une conférence sur le financement de l'industrie de la défense.** Il a notamment annoncé la création d'un fonds de capital-investissement de 450 millions d'euros par la Banque publique d'investissement, intitulé « Bpifrance défense », à destination du grand public. Les ménages pourront ainsi investir 500 euros au minimum, bloqués pendant au moins 5 ans. Par ailleurs, Eric Lombard a également déclaré que les investisseurs publics français, notamment la Caisse des Dépôts et Bpifrance, mobiliseront 1,7 milliard d'euros en capital, avec l'objectif d'atteindre jusqu'à 5 milliards d'euros de fonds propres grâce aux investissements privés, destinés à financer le secteur de la défense français.

En Allemagne, après que la Cour de Karlsruhe a eu rejeté les ultimes recours, notamment déposés par le FDP, le Bundestag (mardi) puis le Bundesrat (vendredi) ont entériné les modifications de la constitution proposées conjointement par l'alliance CDU-CSU et le SPD (cf. focus page 8). Dès avant l'adoption du texte, les investisseurs en attendaient une nette amélioration de la conjoncture économique en Allemagne : l'indice ZEW des perspectives économiques a bondi de 25,6 points en mars, à 51,6. La nouvelle baisse des taux directeurs de la BCE a aussi contribué à ce fort regain de confiance, en améliorant les conditions de financement des ménages et des entreprises.

L'IfO, qui ne pouvait pas encore prendre en compte le changement brutal de politique budgétaire allemande, a révisé à la baisse sa prévision de croissance de l'économie allemande cette année. Le PIB progresserait de 0,2%, contre +0,4% attendu en décembre dernier. Cette révision prend en compte l'impact de l'incertitude générée par les tergiversations de l'administration Trump dans sa politique économique, et plus particulièrement sa politique commerciale. Pour l'année prochaine, le PIB allemand croîtrait de 0,8%, sans changement par rapport à la prévision précédente. L'IfO n'a pris en compte ni le plan d'investissements en infrastructures, ni la réforme du mécanisme de frein à la dette.

L'excédent de la balance des transactions courantes de la zone euro a un peu diminué au mois de janvier. Il est passé de 38Mds€ en décembre à 35Mds€ en janvier. Alors que le surplus des échanges de biens a augmenté, d'un milliard d'euros, celui des services a fondu (de 6,3MdS€, à 11,8Mds) et celui des revenus primaires (revenus des investissements, salaires) a diminué pour revenir à 1,8Mds€ contre 4,3Mds en décembre. Le solde des revenus secondaires (transferts publics ou privés sans contrepartie) reste, en revanche, très déficitaire, de 13,5Mds€.

La Banque d'Angleterre (BoE) a maintenu son taux directeur inchangé à 4,50% lors de sa réunion de mars, et maintient un ton prudent. Si huit membres du Comité de politique monétaire étaient en faveur d'une pause, le 9ème membre a voté en faveur d'une baisse de 25 points de base. Dans son communiqué, la BoE indique que l'inflation du mois de janvier, qui a atteint 3,0%, était légèrement supérieure à ses attentes. Elle a par ailleurs légèrement révisé à la hausse son estimation du pic d'inflation, qui devrait atteindre 3,75% au troisième trimestre (contre 3,70% dans les estimations de février), notamment sous l'effet d'une hausse des prix de l'énergie. La BoE a réitéré la nécessité d'adopter une approche graduelle et prudente dans l'assouplissement monétaire, afin de rester attentif aux éventuelles pressions inflationnistes plus durables. Le risque de boucle prix-salaires reste d'ailleurs toujours élevé, puisque la croissance des salaires demeure très dynamique, à 5,9% en glissement annuel en moyenne entre novembre 2024 et janvier 2025.

Eloïse Girard-Desbois
Economiste

Jean-Louis Mourier
Economiste

Suivi Macroéconomique

Focus : OCDE, une croissance moins forte, avant le plan allemand

L'OCDE a révisé à la baisse ses prévisions de croissance économique mondiale pour 2025 et 2026, en raison de la forte incertitude venue des Etats-Unis. Après +3,2% en 2024, le PIB mondial progresserait de 3,1% cette année (-0,2 point par rapport à la prévision précédente) et de 3,0% l'année prochaine (-0,3pt).

Les annonces de l'administration américaine affectent particulièrement les attentes pour le Canada (-1,3 pt cette année et la suivante) et le Mexique, dont le PIB se contracterait de 1,3% en 2025 et de 0,6% en 2026. Les révisions sont aussi significatives pour la Corée du Sud (-0,6 pt cette année), l'Inde (-0,5pt), le Japon (-0,4), le Royaume-Uni ou la zone euro (-0,3 pt), malgré une révision à la hausse (de 0,3 pt) pour l'Espagne. Les attentes sont aussi revues en légère hausse en Chine cette année, sans remettre en cause le scénario de poursuite du ralentissement. L'activité ralentirait aux Etats-Unis, mais l'OCDE est loin d'un scénario de récession (cf. tableau).

Prévisions de l'OCDE de croissance annuelle du PIB

PIB, %	2024	2025	2026
OCDE	**1,7**	**1,9**	**1,9**
Etats-Unis	2,8	2,2	1,6
Canada	1,5	0,7	0,7
Mexique	1,5	-1,3	-0,6
Zone euro	0,7	1,0	1,2
Allemagne	-0,2	0,4	1,1
France	1,1	0,8	1,0
Italie	0,7	0,7	0,9
Espagne	3,2	2,6	2,1
Japon	0,1	1,1	0,2
Chine	5,0	4,8	4,4
Inde	6,3	6,4	6,6

Source : OCDE, Datastream, Covéa Finance

La baisse de l'inflation devrait se poursuivre dans le G20, mais de manière moins marquée qu'attendu jusqu'alors : elle ne diminuerait que modestement en zone euro cette année (-0,1 point à 2,2%) et elle augmenterait au Royaume-Uni (+ 0,2 à 2,7%) ainsi qu'aux Etats-Unis (+ 0,3pt à 2,8%). L'inflation sous-jacente reviendrait à 2,2% en zone euro et elle resterait de 2,9% au Royaume-Uni et de 3,0% aux Etats-Unis.

Prévisions de l'OCDE d'inflation annuelle

PCE, %	2024	2025	2026
OCDE	**5,4**	**3,8**	**3,0**
Etats-Unis	2,5	2,8	2,6
Canada	2,4	3,1	2,9
Mexique	4,7	4,4	3,5
Zone euro	2,3	2,2	2,0
Allemagne	2,5	2,4	2,0
France	2,3	1,5	1,8
Italie	1,1	1,7	1,9
Espagne	2,9	2,5	2,1
Japon	2,7	3,2	2,1
Chine	0,2	0,6	1,4
Inde	5,0	4,5	4,1

Source : OCDE, Datastream, Covéa Finance

Par ailleurs, **l'OCDE a simulé les effets d'une hausse de 10% supplémentaire des droits de douane américains sur l'ensemble des importations hors matières premières et d'une réponse proportionnée des partenaires commerciaux des Etats-Unis : au bout de trois ans le PIB de l'OCDE serait réduit de 0,5%.** Les effets les plus négatifs frapperaient le Mexique (-1,3%), puis les Etats-Unis (-0,7) et le Canada (-0,6). La perte d'activité serait de 0,2 point de PIB en ZE et de 0,1% en Chine.

Ces prévisions, notamment pour la zone euro, ne prennent pas en compte les mesures votées la semaine dernière par le Parlement allemand. Un nouveau fonds de 500Mds€ destiné à financer des investissements en infrastructures sur douze ans (dont 100Mds pour des infrastructures de la transition énergétique), non-soumis au mécanisme de frein à la dette, est ainsi créé ; les dépenses militaires au-delà de 1% du PIB seront exonérées du mécanisme institutionnel de frein à la dette et les collectivités locales -qui auront à gérer 20% du fonds pour les infrastructures- auront la possibilité d'afficher un déficit structurel de 0,35% de leur « PIB ».

Ce plan allemand est de nature à rebattre les cartes des perspectives économiques en Europe. Les estimations disponibles, notamment celles qui émanent d'instituts allemands de conjoncture tel DIW, laissent attendre un supplément de croissance du PIB allemand qui pourrait approcher 1,5 à 2 points de pourcentages en régime de croisière du fonds pour les infrastructures et de la montée en charge du rééquipement militaire du pays. Si, en effet, l'augmentation des dépenses militaires n'aurait qu'un faible effet d'entraînement (notamment en raison d'interrogations sur les capacités de l'industrie locale à répondre à une forte demande supplémentaire et de la probabilité qu'une partie des matériels achetés sera importée), le coefficient multiplicateur des investissements en infrastructures serait supérieur à 1. Il en résulte des scénarios de croissance allemande entre 2,5% et 3,0% par an à partir de 2027.

Un tel impact sur le PIB de l'Allemagne atténuerait les conséquences sur le taux d'endettement public du pays : plutôt que baisser jusqu'à 50% du PIB ou moins à horizon 2030-2035 dans les projections sans modification du mécanisme de frein à a dette, le plan proposé se traduirait par un ratio dette/PIB qui s'établirait entre 65% et 70% au même horizon.

Les partenaires commerciaux de l'Allemagne, et notamment les membres de l'Union européenne, pourraient bénéficier aussi de ce plan en termes de croissance économique. Les Etats du nord de l'Europe (Pays-Bas et Belgique notamment), plus proches géographiquement de l'Allemagne et qui ont des relations économiques plus étroites avec la plus grande économie de la région en profiteraient plus que les économies, aujourd'hui plus dynamiques, du sud (Espagne, Portugal, Grèce). La France et l'Italie bénéficieraient aussi de leurs liens avec l'économie allemande.

Il faut tout de même nuancer ces attentes. D'abord parce que les estimations de l'impact des mesures annoncées ne prennent généralement pas en compte les conséquences en termes de taux d'intérêt et donc de coût de financement pour les agents privés. Ensuite parce que l'économie allemande fait déjà face, en dépit d'une activité économique très faible, à d'importantes pénuries de main d'œuvre. Or, pour mener à bien des projets de construction ou de restauration d'infrastructures, l'embauche de travailleurs supplémentaires semble être un passage obligé.

Jean-Louis Mourier

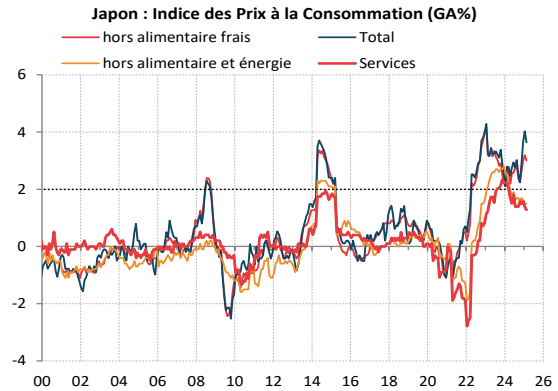
Economiste

Suivi Macroéconomique

Asie

« La Banque du Japon maintient le statu quo mais réaffirme la trajectoire de normalisation monétaire »

La Banque du Japon (BoJ) a maintenu son taux directeur à 0,5% (un plus haut depuis 2008) lors de sa réunion des 18-19 mars. Le gouverneur Kazuo Ueda a indiqué que les données sur l'économie et les prix étaient sur la bonne voie et a réaffirmé la poursuite de la politique de normalisation monétaire. Il a également mis en avant les résultats des négociations salariales de printemps, en relevant une tendance à la hausse des salaires qui ne se limite pas aux grandes entreprises et qui dépasse légèrement les projections de la BoJ. En outre, le gouverneur a indiqué que les récentes hausses de prix, notamment sur le riz, affectaient directement le quotidien des ménages et étaient donc de nature à augmenter les anticipations d'inflation. Ainsi, ces remarques de K. Ueda restent bien en ligne avec la poursuite de la hausse des taux. Cependant, le gouverneur a également appelé à la prudence face aux incertitudes économiques mondiales, notamment liées à la politique commerciale des Etats-Unis, et n'a pas précisé le calendrier d'une prochaine hausse des taux. Il a indiqué que la Banque centrale prévoyait de « réévaluer la situation lorsque les choses seront un peu plus claires, vers le début du mois d'avril ».



Sources : Thomson Reuters, Japan Statistics Bureau, Covéa

Indicateurs de la semaine*			Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024
JP	PMI Services	*Indice*	mars-25	**49,5**	53,7	53,5	52,4
	PMI Manuf.	*Indice*	mars-25	**48,3**	49,0	49,0	49,2
	Inflation	*IPC, NCVS, GA%*	févr.-25	**3,6**	4,0	3,3	2,7
	Inflation sous-jacente	*IPC, NCVS, GA%*	févr.-25	**1,5**	1,5	2,5	1,9
	Exportations	*Val, CVS, GA%*	févr.-25	**15,0**	5,9	2,9	6,0
	Importations	*Val, CVS, GA%*	févr.-25	**4,5**	14,5	-7,0	1,6

**Du 17/03/2025 au 23/03/2025* *Sources : Refinitiv, Covéa Finance*

Néanmoins, si l'inflation reste solide en février, la faiblesse des prix des services interroge sur le caractère durable de cette dynamique. La croissance de l'indice des prix à la consommation s'est légèrement modérée à 3,7% en février (4% en janvier) mais reste bien au-dessus de la cible de 2% de la BoJ. Cette modération est surtout visible dans les prix de l'énergie (à 6,9% après 10,8% en janvier) en lien avec la réintroduction des mesures de soutiens gouvernementales pour réduire les prix de l'électricité et du gaz. En revanche, l'inflation reste importante dans l'alimentation, et en particulier le riz. Hors alimentation et énergie, l'inflation se maintient toutefois à seulement 1,5%, comme en janvier. Cette dynamique reflète la tendance particulièrement faible des prix des services (0,9% après 1,1% en janvier) qui ne permet toujours pas d'identifier clairement de transmission des hausses de salaires sur l'inflation, telle qu'attendue par la Banque du Japon.

En parallèle, l'activité économique recule en mars, selon les enquêtes PMI. Du côté du secteur manufacturier, l'indice PMI affiche un déclin prononcé de l'activité, à 48,3 (49 en février), soit un plus bas en un an. Concernant le secteur des services, qui a été bien mieux orienté que le secteur manufacturier sur les deux dernières années, le recul est encore plus prononcé sur le mois, à 49,5 contre 53,7 en février. Parmi les facteurs susceptibles d'expliquer ce repli, l'enquête évoque des « incertitudes accrues concernant l'environnement commercial international » qui se répercutent sur la confiance des entreprises. Outre les tensions commerciales, des facteurs domestiques, tels que la pénurie de main d'œuvre ou encore le repli de la demande face aux hausses de prix, ont été mis en avant. Si ces enquêtes sont marquées par une forte volatilité, la tendance des 12 derniers mois est orientée à la baisse.

Louis Martin

Economiste Zone Asie

Ce document est établi par Covéa Finance, société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro 97-007, constituée sous forme de société par actions simplifiée au capital de 24 901 254 euros, immatriculée au RCS Paris sous le numéro B 407 625 607, ayant son siège social au 8-12 rue Boissy d'Anglas 75008 Paris.

Ce document est produit à titre indicatif et ne peut être considéré comme une offre de vente ou un conseil en investissement. Il ne constitue pas la base d'un engagement de quelque nature que ce soit, ni une évaluation de stratégie ni aucune recommandation d'investissement dans des instruments financiers.
Il contient des opinions et analyses générales et non personnalisées conçues par Covéa Finance à partir de données chiffrées qu'elle considère comme fiables au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, mais dont l'exactitude et la validité ne sont toutefois pas garanties.
Les opinions exprimées dans le document peuvent faire l'objet de modifications sans notification.
Covéa Finance ne saurait être tenue responsable de toute décision prise sur la base d'une information contenue dans ce document.
Ce document est la propriété intellectuelle de Covéa Finance. Toute Utilisation (définie ci-après), reproduction ou diffusion de tout ou partie du présent document devra faire l'objet d'une autorisation préalable de Covéa Finance.
Le destinataire du présent document a connaissance et accepte que les données chiffrées, permettant d'établir les opinions et analyses générales et non personnalisées, peuvent être soumises à l'acquisition de droits vis-à-vis de tiers.
Par conséquent, les données chiffrées ne peuvent en aucun cas faire l'objet d'une quelconque Utilisation par le destinataire du document sans l'acquisition préalable des droits nécessaires directement auprès des tiers détenteurs de ces droits.
Par ailleurs, le destinataire du présent document a connaissance et accepte que Covéa Finance ne sera en rien responsable de toute utilisation faite desdites données chiffrées et assumera seul toutes les conséquences vis-à-vis des tiers détenteurs de droits associés à ces données.

L' « Utilisation » s'entend comme, et de manière non limitative, la manipulation de la donnée chiffrée, la distribution, la redistribution, l'intégration dans un système d'information ou dans des documents de tous types.