

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

7 avril 2025

Rédacteurs
Gestion — Recherche

Derrière les chiffres, une réalité et des ambitions !

Depuis plusieurs années, nos Perspectives Economiques et Financières s'attachent à décrire un monde moins coopératif, plus complexe, où les fondements du libre-échange et du multilatéralisme sont profondément remis en question. Les annonces de nouveaux droits de douane par l'administration américaine s'inscrivent dans ce diagnostic. Tout en surprenant par leur ampleur, ils ne doivent pas étonner sur la volonté des États Unis de redéfinir les équilibres économiques du pays tout en capitalisant sur ses forces, à savoir un coût de l'énergie attractif, une main d'œuvre abondante et qualifiée et un accès large au financement.

Une lecture sommaire des annonces pourrait conduire à penser que les calculs ont été mal préparés ou qu'il ne s'agit là que d'une base de négociation pour obtenir des concessions de la part de partenaires commerciaux (très) dépendants des exportations vers les États Unis. Notre lecture s'inscrit dans une vision à long terme d'une administration américaine très volontariste dans son ambition de rééquilibrer les termes des échanges commerciaux et de reindustrialiser un pays qui souffre de profondes inégalités économiques et sociales.

Ainsi, critiquer la méthode de calcul retenue pour déterminer le niveau des droits de douane, c'est risquer de perdre le sens de la volonté américaine. Avec un déficit commercial de plus de 900 milliards de dollars (balance des biens et des services)... trouver la bonne mesure pour tenter de le réduire, c'est une mission impossible ! Finalement, **l'ampleur des droits de douane évoqués n'a de sens que de montrer le déterminisme de l'administration pour résorber une faiblesse structurelle de son économie.**

Certes, des aménagements sur ces niveaux de droits devraient pouvoir se faire, D. Trump ayant déjà entrouvert la porte sur ce sujet. Mais les concessions devront être majeures pour conserver l'avantage de commercer avec les États Unis : engagement d'achats de gaz, d'armes, d'avions ... ou plus significativement encore des engagements de financement de la dette américaine contre un maintien de l'accès au dollar ? Les possibilités sont multiples et les limites n'ont d'égaux que la détermination d'une administration américaine à corriger les déséquilibres.

Les ramifications sont donc profondes et impliquent des changements majeurs de modèle économique pour les entreprises mondiales. Le déplacement des chaînes de production de la Chine vers le Vietnam et le Mexique vient de montrer ses propres limites. Les questions doivent désormais dépasser le cadre de la volonté d'optimiser la structure de coûts en déplaçant le tissu manufacturier. Il s'agit désormais de repenser la production **en intégrant les décisions et choix politiques**. En amont des communications sur les nouveaux droits de douane, plusieurs projets d'envergure avaient déjà été annoncés : 100 milliards supplémentaires d'investissements sur le sol américain de la part de TSMC, 500 milliards de la part d'Apple, 27 milliards de Eli Lilly.... Un message déjà reçu par certaines entreprises ?

À court terme, les conséquences risquent d'être nombreuses sur l'activité économique mondiale, comme l'illustrent certains arrêts des exportations vers les États Unis (Nintendo, Jaguar), de même que le ralentissement de la production dans les usines de Stellantis au Canada et au Mexique et par répercussion aux États Unis.

A moyen terme, des points de vigilance demeurent quant à la place du dollar dans le système économique et financier mondial, et la réalité de la valorisation et de la liquidité des actifs non cotés qui échappent aux systèmes bancaires et aux places boursières organisés.

Enfin, le risque inflationniste demeure. Entre droits de douane qui augmentent structurellement les coûts de production (adaptation du modèle) et tensions sur le marché du travail, les pressions devraient perdurer et contraindre la Banque centrale américaine dans ses marges de manœuvre. Aussi, contrairement aux épisodes précédents d'importante volatilité, il nous semble peu probable que la Fed adopte une démarche proactive dans sa volonté d'éviter la survenance d'une crise. Toutefois, nous restons convaincus qu'elle ne manquera pas d'être **réactive** en cas d'instabilité majeure, et notons qu'à ce titre, elle a mis en place des outils supplémentaires de surveillance du marché monétaire pour faire face rapidement à une dégradation de ce dernier.

Au cours des semaines à venir, **le calendrier politique américain sera une clé de lecture majeure dans le séquençage des annonces de nouvelles mesures économiques**. Le risque de perdre une partie du soutien de la base électorale sera un point de vigilance de l'administration américaine et pourrait être l'occasion de communiquer sur des mesures qui feront contrepoids de façon positive sur la croissance (reconduite de la baisse d'impôts sur les ménages, taux impôt à 15% sur la production sur le sol américain). De même, la baisse des cours du « gallon » d'essence apportera un répit aux ménages.

La hausse brutale de la volatilité, ainsi que la baisse d'actifs liquides ayant surperformés jusque-là (Or, taux souverains, valeurs défensives) lors de la séance de vendredi posent les bases d'une certaine capitulation des investisseurs, forcés pour certains de vendre pour répondre aux appels de marge. Comme décrit dans nos dernières Perspectives Economiques et Financières de mars, ce retour d'une plus grande volatilité et l'arrêt de la concentration des performances sur quelques multinationales devaient être les prémices d'un retour sur la classe d'actifs « actions ». **Ces éléments se mettent en place et nous permettent aujourd'hui de saisir des opportunités**, confortés par nos ventes de début d'année. Pour cela, **nous nous concentrons sur les sociétés ayant les capacités humaines, opérationnelles et financières de s'adapter dans cet environnement.**

Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2

Obligataire
Actions Europe
Actions Internationales
Analyse

Suivi Macroéconomique p6

Etats-Unis
Europe
Asie

Vincent Haderer

Responsable du pôle Gestion Actions Internationales

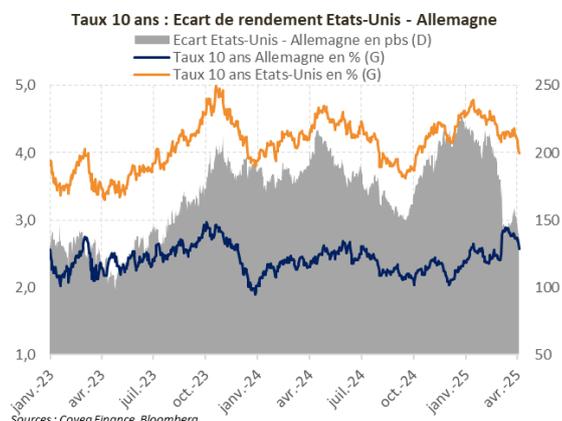


Analyse de l'évolution des marchés

Obligataire : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Les marchés de taux sont restés fébriles la semaine passée, avant d'être brutalement orientés à la baisse avec les annonces de droits de douane par D. Trump. Les craintes sur une croissance en berne et sur une reprise de l'inflation induisent des incertitudes sur le rythme de l'assouplissement monétaire mené par les banques centrales. Les marchés attendent désormais plus de 4 baisses de taux pour la Fed en 2025 et 3 baisses pour la BCE. Du côté des Etats-Unis, le taux 10 ans est en forte baisse de 26 points de base (pbs) et clôture à 3,99%. Du côté de la Zone euro, le taux 10 ans Allemand joue son rôle de valeur refuge et est le meilleur performeur. Il diminue de 15 pbs sur la semaine et termine ainsi à 2,58%. Le taux 10 ans Français perd 10 pbs et finit à 3,33%. Un mouvement de pentification est observé sur la partie 2/10 ans des courbes européennes, tiré par une baisse plus forte du court. L'écart entre Etats-Unis et Allemagne sur les références 10 ans se réduit de 11 pbs et atteint 142 pbs. Sur le crédit, on constate un fort écartement des primes de risque des indices sur la semaine, en lien avec la hausse des incertitudes. Celles-ci s'écartent de 23 pbs soit un taux moyen à 3,30% pour la catégorie investissement euro et de 60 pbs pour la catégorie haut rendement euro, soit un taux moyen à 6,39%.



Le Focus de la semaine : Eurotunnel, un atout stratégique européen dans un contexte de restructuration des échanges internationaux

Les événements de la semaine dernière décrivent une fois encore, comme approfondi dans nos Perspectives Economiques et Financières, un monde moins solidaire et de plus en plus fragmenté. La restructuration des échanges internationaux pousse les différentes zones économiques à redéfinir leurs stratégies de croissance et à tisser des liens étroits avec les partenaires commerciaux les plus coopératifs. L'Union Européenne ne fait pas exception et se doit de répondre à cette nouvelle nécessité. Dans un enjeu de réorganisation des flux marchands internationaux, les infrastructures de transport revêtent, en tant que points névralgiques des réseaux d'échange, un intérêt stratégique. Face à ce constat, l'Union Européenne doit capitaliser sur les nombreux atouts régionaux qu'elle a à sa disposition. Eurotunnel, connu comme le « Tunnel sous la Manche », est un parfait exemple d'infrastructure capable de combiner rapprochement diplomatique et partenariat commercial. Getlink, exploitant de Eurotunnel, est en effet un acteur central du trafic de passagers et de fret entre le Royaume-Uni et la France, ou plus largement entre le Royaume-Uni et l'Union Européenne. En 2024, plus de 55% des voitures et 36% des camions traversant la Manche empruntent le tunnel. Le trafic ferroviaire est aussi particulièrement important, avec l'Eurostar qui comptabilise plus de 11 millions de passagers en 2024, un chiffre en hausse de 5% sur un an. Enfin, depuis mai 2022, cet axe majeur ne transporte plus seulement des flux humains et matériels, mais aussi des flux énergétiques avec l'entrée en service de la division EleLink, premier projet d'interconnexion électrique entre la France et le Royaume-Uni. A la frontière entre les deux espaces économiques, Getlink poursuit une stratégie d'acquisition pour enrichir son expertise en matière de passage de douane et ainsi fluidifier les échanges entre les deux zones. Le Groupe adopte cette orientation stratégique tout en assainissant sa situation financière et en contrôlant rigoureusement son endettement. La dette nette de Getlink est en réduction constante sur les dernières années et diminue ainsi de 53 M€ en 2024 à 3,58 Mds€. Ces efforts ont été salués par les agences de notation S&P et Fitch, avec une double amélioration de la note du Groupe pour un passage de BB- à BB en 2024, puis de BB à BB+ en 2025. Bénéficiant de cette bonne dynamique et de ces gages de qualité, le Groupe vient d'émettre fin mars 600 M€ d'obligations vertes, de maturité 2030. L'intérêt de cette émission est dual, permettant d'un côté le remboursement en anticipation de sa précédente émission obligataire « mûrissant » en octobre 2025 et de l'autre côté de continuer à investir dans les transports à bas carbone et l'efficacité énergétique. Cette opération permet donc à Getlink de rembourser en partie les 850 M€ précédemment émis, tout en respectant son objectif de réduction de son endettement et de ses coûts de financement. La nouvelle obligation a été émise à un taux de 4,125%, soit une prime de 180 points de base contre l'obligation allemande de référence. Cette émission a été particulièrement bien accueillie par les investisseurs, avec un resserrement du taux d'émission de 37 pbs entre l'annonce et la sortie. La réorganisation des échanges internationaux met en lumière ces acteurs stratégiques régionaux dont fait partie Getlink. Dans ces périodes de fortes incertitudes, l'attrait du marché pour ce type d'émetteur illustre le retour de la régionalisation, décrit dans nos Perspectives Economiques et Financières.

Tanguy Jouanneau

Gérant OPC Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pbs)				Pente* (en pbs)							
	04/04/25	J-7	27/03/25	31/12/24	T-12 mois	J-7	27/03/25	31/12/24	sur 12 mois	2y - 10y	10y - 30y						
Taux directeurs																	
Réserve Fédérale Américaine	4,50	4,50	4,50	4,50	5,50	0,00	⇒	0,00	⇒	0,00	⇒	-1,00	↓				
BCE - Taux Repo	2,65	2,65	2,65	3,15	4,50	0,00	⇒	0,00	⇒	-0,50	↓	-1,85	↓				
BCE - Taux Facilité de dépôt	2,50	2,50	2,50	3,00	4,00	0,00	⇒	0,00	⇒	-0,50	↓	-1,50	↓				
Banque d'Angleterre	4,50	4,50	4,50	4,75	5,25	0,00	⇒	0,00	⇒	-0,25	↓	-0,75	↓				
Banque du Japon	0,50	0,50	0,50	0,25	0,10	0,00	⇒	0,00	⇒	0,25	↑	0,40	↑				
Taux 10 ans																	
Etats-Unis	3,99	4,25	4,36	4,57	4,31	-26	↓	-37	↓	-57	↓	-32	↓	34	↑	41	↑
Allemagne	2,58	2,73	2,77	2,37	2,36	-15	↓	-20	↓	21	↑	22	↑	76	↑	40	↑
France	3,33	3,43	3,47	3,20	2,87	-10	↓	-14	↓	14	↑	47	↑	134	↑	68	↑
Italie	3,77	3,85	3,88	3,52	3,75	-8	↓	-11	↓	25	↑	2	↑	162	↑	78	↑
Royaume-Uni	4,45	4,69	4,78	4,57	4,06	-25	↓	-34	↓	-12	↓	39	↑	52	↑	67	↑
Japon	1,22	1,54	1,59	1,10	0,79	-33	↓	-37	↓	12	↑	43	↑	58	↓	109	↑
Crédit																	
Indice Itraxx Main	77,3	62,2	61,0	57,7	55,0	15,1	↑	16,3	↑	19,6	↑	22,3	↑				
Indice Itraxx Crossover	387,2	322,8	316,9	313,1	302,5	64,4	↑	70,3	↑	74,1	↑	84,7	↑				

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

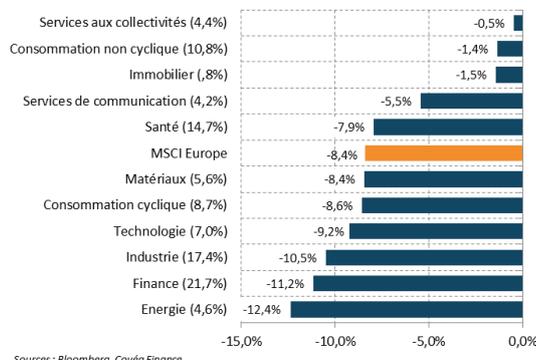
Analyse de l'évolution des marchés

Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

La semaine passée, le MSCI Europe (dividendes non réinvestis) enregistre un repli de -8,4%, pénalisé par l'ensemble des annonces de Donald Trump au sujet des nouveaux droits de douane - 20% pour l'UE et 10% pour le Royaume-Uni par exemple. Ces niveaux ont ravivé les craintes d'un ralentissement du commerce mondial et surtout de la croissance, provoquant un repli généralisé des indices et de l'ensemble des secteurs, avec un impact marqué sur les sociétés exposées à l'international. Dans ce contexte, les secteurs les moins exposés à l'activité économique à l'image des services aux collectivités (-0,5%), de la consommation non cyclique (-1,4%) et de l'immobilier (-1,5%) surperforment. A l'inverse, dans les moins bonnes performances, l'énergie affiche une baisse de -12,4% sur la semaine avec le prix du baril de pétrole chutant de plus de 10%. Les banques reculent (-11,2%) dans un climat de crainte de récession, tandis que l'industrie (-10,5%) est affectée par le risque pesant sur les chaînes d'approvisionnement mondiales, notamment dans l'aéronautique avec la fin des exonérations douanières pour Airbus et ses fournisseurs. Enfin, le secteur de l'automobile est le plus touché par les perspectives protectionnistes et par une taxe de 25% sur les biens importés.

Performances sectorielles du MSCI Europe du 28/03/2025 au 04/04/2025 (GICS)



Le Focus de la semaine : Droits de douane, tensions et transitions : L'Europe sous pression

Considérant les impacts de la mise en place des droits de douane sur les performances boursières du marché européen, nous approfondissons dans l'éclairage de la semaine leurs conséquences pour les entreprises européennes à la lumière de ces variations.

Ces annonces s'inscrivent dans un paysage économique global en recomposition, tel que nous l'analysons dans nos Perspectives Économiques et Financières. La stratégie américaine - offensive sur les volets fiscaux, industriels et désormais commerciaux - bouleverse les équilibres établis.

La réponse de l'Union Européenne n'est pas encore connue et prend du temps à se dessiner mais la lecture des performances sectorielles nous permet d'apporter de la granularité en termes d'analyse. Nous observons une dynamique favorable aux valeurs domestiques alors que les titres exposés au commerce mondial et aux chaînes d'approvisionnement complexes ont été pénalisés. Les sociétés capables de fixer leurs prix de vente ou bénéficiant de base de coûts locaux semblent mieux armées, tandis que les sociétés dépendantes d'investissements discrétionnaires, ou opérant dans des filières transnationales — services aux entreprises, automobile, technologie — font désormais face à un contexte plus incertain auxquels elles vont devoir s'adapter. Les défis ne reposent pas uniquement sur le choc de coûts immédiat mais sur celui d'une recomposition progressive des chaînes de valeur.

Pour les entreprises européennes, il s'agit désormais de réévaluer la soutenabilité de certains schémas logistiques, de redéfinir les priorités d'investissement et, dans certains cas, d'absorber un ralentissement de la demande finale. Les effets de second ordre, en particulier sur les décisions d'investissement, les projets de migration informatique, ou l'exposition indirecte à l'Asie, sont déjà perceptibles dans certaines communications d'entreprises. Cet environnement nous conforte dans notre approche sélective, privilégiant les modèles économiques résilients et les positionnements stratégiques adaptés à un environnement politique et géopolitique plus incertain. Ainsi nous continuons de privilégier les sociétés qui se distinguent par leur positionnement stratégique, leurs modèles économiques et leur capacité à adapter leur modèle d'entreprise.

Margot Lièvre-Cormier

Gérante OPC Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)				
	04/04/25	J-7	07/11/24	31/12/24	T-12 mois	J-7	07/11/24	31/12/24	sur 12 mois	
MSCI EMU	163,5	177,7	162,0	163,2	167,5	-8,0	0,9	0,2	-2,4	
MSCI EMU Mid Cap	1 078,7	1 164,3	1 047,2	1 056,7	1 040,0	-7,4	3,0	2,1	3,7	
MSCI EMU Small Cap	408,1	443,2	410,2	390,5	435,8	-7,9	-0,5	4,5	-6,4	
MSCI Europe	166,3	181,6	170,6	169,9	171,2	-8,4	-2,5	-2,1	-2,9	
France CAC 40	7 275,0	7 916,1	7 425,6	7 380,7	8 151,6	-8,1	-2,0	-1,4	-10,8	
Allemagne DAX 30	7 906,9	8 604,0	7 438,6	7 648,6	7 257,9	-8,1	6,3	3,4	8,9	
Italie MIB	34 649,2	38 739,3	33 981,2	34 186,2	34 454,6	-10,6	2,0	1,4	0,6	
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	8 055,0	8 658,9	8 140,7	8 173,0	7 975,9	-7,0	-1,1	-1,4	1,0	
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	9 474,7	10 348,7	9 785,5	9 877,2	9 304,6	-8,4	-3,2	-4,1	1,8	

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 marquée par d'importantes ventes, en lien avec les annonces de l'administration américaine en matière de droits de douane globaux. Par pays, les économies les plus exposées au cycle économique mondial, tels que le Japon ou Singapour, accusent les plus fortes baisses de la région. Aussi, la Thaïlande, particulièrement visée par l'augmentation des droits de douane américains, souffre fortement sur la semaine. Plus spécifiquement dans le secteur stratégique des semi-conducteurs, UMC (Taïwan) et Global Foundries (Etats-Unis), deux acteurs de la fonderie semi-conducteurs, seraient en discussion en vue d'une fusion, afin de contrer la dominance de plus en plus forte de TSMC dans le domaine. Toujours dans la fonderie semi-conducteurs, TSMC et Intel auraient conclu un accord pour la création d'une coentreprise. Cette dernière assurerait la gestion des usines de production d'Intel. TSMC s'engagerait, au sein de cette coentreprise, à transférer une partie de son savoir-faire en échange d'une participation de 20% dans la nouvelle société.

Aux Etats-Unis, en réaction aux annonces de la mise en place de droits de douane, les grands indices américains se sont brutalement repliés en l'espace de deux jours et dans des volumes significatifs. En termes sectoriels, les compartiments défensifs résistent mieux, notamment les services aux collectivités et la consommation courante. Les secteurs industriels et technologiques ont fortement pâti de la montée des craintes de récession ainsi que les valeurs pétrolières et financières par ailleurs pénalisées respectivement par la chute des prix du brut et des rendements obligataires. Parmi les éléments transverses, malgré l'émergence de plusieurs modèles d'IA à bas coûts développés par des entreprises chinoises et les perspectives d'une concurrence accrue, le leader américain OpenAI a finalisé un financement de \$40 Mds avec SoftBank, une opération qui valorise la société non-cotée à environ \$300 Mds.

Le Focus de la semaine : Les entreprises industrielles face aux enjeux de 2025

Nous avons assisté à une conférence réunissant d'importants acteurs mondiaux de l'industrie. Plusieurs thématiques clés ont été abordées, notamment les perspectives de croissance du marché des turbines à gaz, la durée du cycle de l'aéronautique, la fin du déstockage sur les cycles industriels courts et les droits de douane.

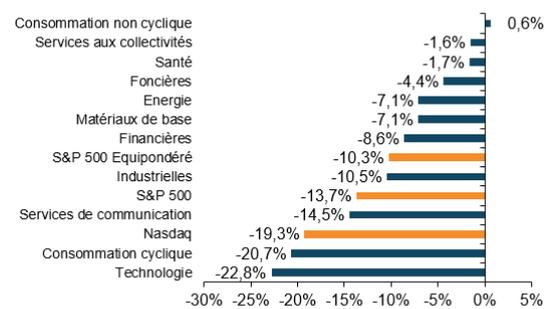
Concernant le marché des turbines à gaz, les échanges avec Baker Hughes, Mitsubishi Industries et Howmet ont mis en lumière l'optimisme quant aux perspectives de croissance du secteur, sur fond de hausse prévue de la demande d'électricité aux États-Unis, estimée entre 2 et 3% par an à horizon 2030 et au-delà. Le carnet de commandes de ces acteurs s'étend désormais jusqu'en 2028.

Dans l'aéronautique, la dynamique reste positive, les besoins de renouvellement de flottes vieillissantes couplés aux difficultés rencontrées par Boeing, devant prolonger le cycle de croissance pour plusieurs années. Du côté des sociétés industrielles exposées aux dynamiques de croissance à plus court terme, les commentaires indiquent que le déstockage touche à sa fin.

Toutefois, selon ITT et Parker Hannifin, la reconstitution des stocks n'a pas encore commencé ; la majorité des clients finaux adopte une attitude prudente, ce qui freine la reprise des commandes (secteur agricole notamment), mais certains segments, comme le transport routier, montrent des signes d'amélioration. Le sujet des « méga-projets » industriels américains a également été abordé, les sociétés d'équipements électriques comptant entre deux et trois ans entre la signature d'un projet et la première prise de commande, ce qui explique le décalage entre les annonces d'investissements et leur impact sur l'activité. La demande en faveur des centres de données reste pour l'instant bien orientée, même si le risque lié à l'émergence de modèles de type « DeepSeek » pourrait peser sur le rythme de croissance future.

En ce qui concerne les droits de douane, les entreprises adoptent un positionnement « offensif » avec pour objectif de répercuter la hausse des coûts sur le client final. Toutefois, certaines sociétés reconnaissent que le risque principal consiste dans des décisions d'investissement retardées de la part des clients finaux. Le renouveau du secteur industriel américain est au cœur de notre scénario de Perspectives Economiques et Financières. Le mouvement semble bien enclenché, mais des retards interviennent, dans un climat d'attente lié aux différentes annonces de l'administration américaine.

Performances sectorielles en USD du Standard and Poor's 500 depuis le début de l'année (en %)



Sources : Factset, Covéa Finance

S&P 500 Equi Pondéré est un indice dont les constituants ont tous le même poids, soit 0,2%

Sophie Pons Dublanc

Adjointe au Responsable d'équipe Gestion Actions Monde



Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)							
	04/04/25	J-7	07/11/2024	31/12/24	T-12 mois	en devise locale				en €			
						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	5 074	5 581	5 973	5 882	5 147	-9,1	-15,1	-13,7	-1,4	-10,1	-16,2	-18,5	-2,5
Etats-Unis - Dow Jones	38 315	41 584	43 729	42 544	38 597	-7,9	-12,4	-9,9	-0,7	-8,9	-13,6	-14,9	-1,8
Etats-Unis - Nasdaq	15 588	17 323	19 269	19 311	16 049	-10,0	-19,1	-19,3	-2,9	-11,1	-20,2	-23,7	-3,9
Japon Nikkei 300	534	590	590	604	581	-9,5	-9,4	-11,6	-8,0	-8,8	-7,0	-10,6	-6,2
Corée du Sud KOSPI	2 465	2 558	2 565	2 405	2 742	-3,6	-3,9	2,5	-10,1	-4,2	-10,3	-2,0	-18,0
Chine - Shanghai	3 342	3 351	3 471	3 352	3 069	-0,3	-3,7	-0,3	8,9	-1,6	-6,8	-5,5	7,2
Hong Kong Hang Seng	22 850	21 134	20 953	20 060	16 725	8,1	9,1	13,9	36,6	6,9	7,4	7,5	36,0
Marchés Emergents - MSCI	1 088	1 121	1 141	1 075	1 049	-3,0	-4,6	1,1	3,7	-4,1	-6,0	-4,4	2,6

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Le regard de l'analyste

L'enjeu de la consommation énergétique des centres de données à l'ère de l'IA

La capacité mondiale du marché des centres de données, exprimée en consommation énergétique, est aujourd'hui d'environ 55 gigawatts (GW). Cela équivaut à une consommation annuelle de 482 TWh, à comparer avec la consommation énergétique de la France, qui était de 449 TWh en 2024. Cette capacité englobe les charges de travail traditionnelles (stockage, messagerie électronique), celles de l'informatique « cloud », ainsi que celles liées à l'Intelligence Artificielle (IA). Ces dernières représentent environ 15 % de la consommation totale des centres de données.

La consommation énergétique est devenue un enjeu majeur et les objectifs environnementaux des États encouragent des améliorations, mesurées notamment via le PUE (« Power Usage Effectiveness »). Cet indicateur, clé pour mesurer l'efficacité énergétique, se calcule en divisant la consommation totale d'un centre de données par celle utilisée uniquement par les équipements informatiques. Un PUE de 1, idéal mais rarement atteint, signifie que toute l'énergie est utilisée par les équipements informatiques. En 2024, le PUE moyen des centres de données à l'échelle mondiale était de 1,56, tandis qu'un PUE inférieur à 1,5 est considéré comme performant.

En moyenne, environ 40 % de l'électricité consommée par les centres de données est destinée à l'informatique, 20 % aux équipements informatiques associés (systèmes d'alimentation, périphériques de stockage, équipements de communication) et 40 % au refroidissement. Cette catégorie de consommation énergétique représente donc un défi important.

Il existe deux catégories de refroidissement : le refroidissement par air, utilisé par les centres de données traditionnels, et le refroidissement liquide, intégré dans les centres de données dédiés à l'IA. Le choix de la technologie dépend de la puissance thermique de conception (TDP pour « Thermal Design Power ») des puces, qui mesure la chaleur maximale qu'un processeur (CPU) ou qu'une puce d'unité de traitement graphique (GPU) peut générer sous forte charge. Exprimée en watts, cette valeur définit la capacité de dissipation thermique requise pour maintenir le composant à une température sûre.

La TDP a fortement augmenté, passant d'environ 150 W pour les puces des serveurs traditionnels à plus de 1 000 W pour celles utilisées dans les serveurs d'IA. Les GPU, plus gourmands en énergie que les CPU en raison de leurs exigences de calcul, en sont la cause principale. Par exemple, la puce Nvidia GB200 affiche une TDP avoisinant les 1 000 W. Une telle puissance thermique impose le recours à des systèmes de refroidissement avancés, souvent liquides, pour préserver des performances optimales. Ces solutions, bien que coûteuses à installer et présentant des risques (comme les fuites pouvant endommager des GPU onéreux), permettent néanmoins de réduire la consommation énergétique et d'améliorer le PUE des centres de données.

La capacité des centres de données d'IA et leur consommation énergétique devraient continuer de croître à un rythme plus rapide que celui des centres de données traditionnels. Différents facteurs pourraient cependant influencer cette dynamique. L'efficacité énergétique des puces d'IA s'améliore. À titre d'exemple, la plateforme Blackwell de Nvidia a réduit la consommation énergétique de 75 % par rapport à la génération précédente. En parallèle, les avancées dans les grands modèles de langage (LLM), comme celles de DeepSeek, ont permis de diminuer les charges de calcul, et donc la consommation énergétique, en termes de « tokens » par watt¹. La croissance des centres de données dédiés à l'IA pourrait également être limitée par la capacité des réseaux électriques et les procédures d'autorisation de raccordement approuvées par les collectivités ou les États.

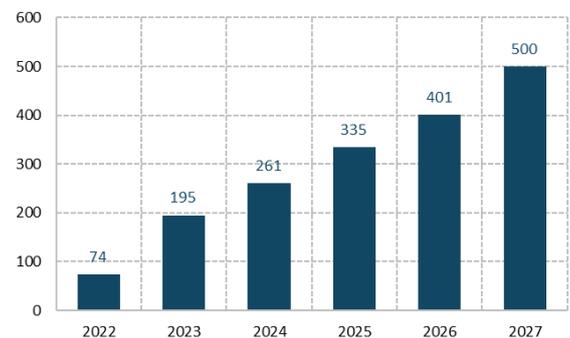
Il existe deux types de centres de données d'IA. Les centres d'entraînement forment les modèles à partir de vastes ensembles de données et mobilisent une puissance de calcul élevée pour accélérer l'apprentissage des algorithmes. Les centres d'inférence, quant à eux, sont spécialisés dans l'exécution de modèles d'IA et le traitement de données en temps réel. Aujourd'hui, les centres d'entraînement représentent entre 70 % et 80 % de l'ensemble des centres de données d'IA, contre 20 % à 30 % pour les centres d'inférence. Cette répartition devrait évoluer dans les trois prochaines années, l'entraînement passant à 40 %-50 %, et l'inférence à 50 %-60 %.

Les centres d'entraînement requièrent de plus en plus des systèmes de refroidissement liquide, en raison des TDP élevés des GPU intégrés à leurs serveurs. Les centres d'inférence utilisent plutôt un refroidissement par air. Au final, les deux types de solutions devraient se développer dans les prochaines années, la progression du refroidissement par air étant portée par la montée en puissance des centres d'inférence.

Dans nos Perspectives Économiques et Financières, nous nous intéressons aux entreprises tirant parti de l'IA, notamment celles qui fournissent des infrastructures de refroidissement pour les centres de données.

1 : Dans le contexte de l'IA, un token est une unité de base utilisée pour découper et représenter des données textuelles.

Consommation électrique incrémentielle estimée des centres de données d'IA (TWh)



Sources: Gartner, Covéa Finance.

Note : Puissance requise par an pour alimenter les nouveaux serveurs d'IA.

Victor Labate

Analyste financier et extra financier



Suivi Macroéconomique

États-Unis

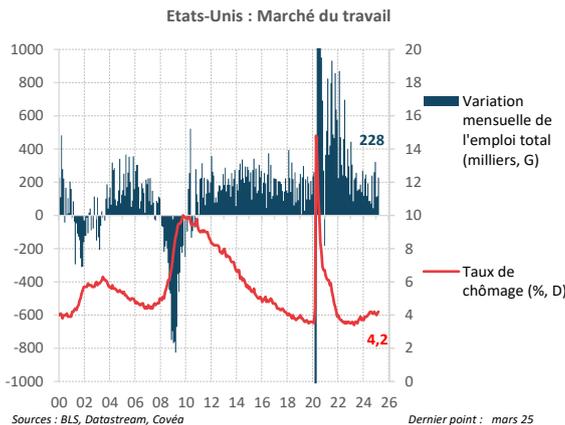
« Le marché du travail affiche encore sa résistance en mars »

Les indicateurs d'enquête pour le mois de mars témoignent d'une montée des inquiétudes chez les entreprises liée à la hausse des droits de douanes, que les annonces de l'administration Trump du 2 avril devraient renforcer (voir focus en page suivante). L'indicateur ISM manufacturier est passé de 50,3 à 49, un niveau indiquant une contraction de l'activité. Les composantes production et nouvelles commandes sont en recul (respectivement 48,3 et 45,2), suggérant que le mouvement d'accélération de l'activité en anticipation des droits de douanes s'est essouffé. La composante des stocks a atteint son plus haut niveau depuis octobre 2022, et le communiqué de presse explique que « la croissance des stocks est une mesure temporaire visant à éviter les droits de douane ». Par ailleurs la composante prix payés poursuit son mouvement de hausse et atteint 69,4, reflétant notamment la hausse des prix de

l'aluminium et l'acier, à la suite de l'imposition de droits de douanes supplémentaires de 25% le 12 mars.

L'ISM non manufacturier connaît une trajectoire similaire et s'établit à 50,8 en mars, après 53,5 en février. Les sous-composantes sont mitigées, avec une amélioration de l'activité (+1,5 à 55,9), mais une dégradation des nouvelles commandes (-1,8 à 50,4) et de l'emploi (-7,7 à 46,2). Les prix payés reculent mais restent à un niveau élevé à 60,9. Les entreprises soulignent dans leurs commentaires l'impact négatif des incertitudes liées à la politique commerciale et aux coupes budgétaires sur leur activité.

Dans cet environnement en dégradation, le marché du travail affiche encore sa résistance au mois de mars. Les créations d'emplois ont atteint 226 000 postes sur le mois, en accélération par rapport au début d'année. Les estimations de janvier et février ont en revanche été révisées en baisse, à hauteur de 44 000 postes, à respectivement 111 000 et 117 000 postes. L'essentiel des créations en mars se concentre dans le commerce et la logistique (48 000), l'éducation, santé (77 000) et les loisirs et tourisme (43 000). Le secteur manufacturier ne crée que 1000 emplois tandis que la construction enregistre 13 000. Le gouvernement fédéral supprime 4 000 postes, après 11 000 en février, suggérant un impact relativement modeste à ce stade des coupes orchestrées par le département de l'efficacité budgétaire (DOGE). L'emploi public (fédéral et collectivités locales) progresse de 19 000 sur le mois. Du côté des rémunérations, le salaire horaire progresse de 0,3% sur le mois, et affiche une croissance annuelle en légère décélération à 3,8%. Le taux de chômage progresse très légèrement, de 4,1% à 4,2%. Ce rapport témoigne d'un marché du travail qui reste bien orienté en amont des annonces tarifaires du 2 avril.



Sources : BLS, Datastream, Covéo

Dernier point : mars 25

Indicateurs de la semaine*	Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024
ISM Manuf.	Indice mars-25	49,0	50,3	47,1	48,2
ISM Services	Indice mars-25	50,8	53,5	52,7	52,4
ISM Manuf. - Prix payés	Indice mars-25	69,4	62,4	46,6	53,7
ISM Manuf. - Nvlles commandes	Indice mars-25	45,2	48,6	46,0	48,7
ISM Manuf. - Délais de livraison	Indice mars-25	53,5	54,5	46,0	50,2
Dépenses de construction	Val, CVS, GA% févr.-25	3,9	3,7	18,2	7,0
Taux de chômage	% de la pop. active mars-25	4,2	4,1	3,6	4,0
Créations nettes d'emplois	Milliers mars-25	228,0	117,0	216,0	168,0
Salaires horaires nominaux	Val, CVS, GA% mars-25	3,8	4,0	4,4	4,0

*Du 31/03/2025 au 06/04/2025

Sources : Refinitiv, Covéo Finance

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique



Suivi Macroéconomique

Focus : Donald Trump redéfinit les relations commerciales des Etats-Unis.

Le Président américain a annoncé le 2 avril l'imposition de droits de douanes généralisés de 10% sur toutes les importations de biens aux Etats-Unis, effective le 5 avril. Certains pays seront frappés par des taxes douanières plus élevées à compter du 9 avril. Le taux appliqué, qui vise selon l'administration Trump à rééquilibrer les échanges, a été déterminé en fonction de l'ampleur du déficit américain vis-à-vis du pays (la taxe est égale à la moitié du ratio de déficit commercial entre les Etats-Unis et le pays concerné divisé par les importations en provenance de ce pays). Ainsi, les droits de douane supplémentaires seront de 24 % pour le Japon et de 20 % pour l'Union européenne, au lieu du tarif universel de 10 %. **Les taux les plus élevés touchent le Cambodge (49%), le Vietnam (46%) ou la Thaïlande (36%), autant de pays qui avaient bénéficié des stratégies de contournement des droits de douanes imposés à la Chine durant le premier mandat de Donald Trump.** Sur la Chine, un droit de douane de 34% s'appliquera, en sus des précédents, tels que les droits de douane de 20 % imposés récemment par l'administration Trump. Le taux tarifaire de base sur les importations chinoises sera ainsi de 54 %, auquel s'ajoutent les droits de douane qui existaient avant la seconde présidence Trump. Par ailleurs, les petits colis de valeur inférieure à 800\$ en provenance de Chine et Hong Kong, qui étaient jusqu'à présent exonérés de droits de douanes (exemption *de minimis*), seront taxés à partir du 2 mai. En réponse, Pékin a annoncé le 4 avril des droits de douanes de 34% sur les importations en provenance des Etats-Unis (voir en page 9). L'UE a pour sa part déclaré qu'elle préparait de nouvelles contre-mesures en cas d'échec des négociations.

Le Mexique et le Canada sont exemptés des tarifs réciproques, mais restent soumis à ceux liés au trafic de fentanyl imposés ces dernières semaines (voir suivi du 10 mars). La suspension d'une partie de ces droits de douanes de 25% a finalement été maintenue au-delà du 2 avril. Ainsi les produits ne respectant pas les règles de l'accord USMCA de libre-échange liant les trois pays (relatives notamment au contenu en valeur ajoutée) sont taxés à 25% (hors énergie et potasse en provenance du Canada soumise à 10%) et les produits conformes à l'USMCA ne subissent aucun droit de douane. L'administration américaine précise que si ces taxes douanières relatives à la sécurité à la frontière sont un jour levées, les biens ne respectant pas les conditions de l'USMCA seront soumis à un droit de douane réciproque de 12% (hors énergie et potasse qui seraient exemptées). **En parallèle, les droits de douanes de 25% sur toutes les automobiles importées aux Etats-Unis sont entrés en vigueur le 3 avril.** Les produits soumis à des droits de douanes sectoriels, qu'ils soient déjà en place (acier, aluminium, automobiles) ou en cours d'étude (produits pharmaceutiques, semi-conducteurs, bois de construction, cuivre) ne seront pas soumis aux droits de douanes réciproques. Les produits énergétiques sont également exemptés.

Le droit de douane moyen appliqué par les Etats-Unis sur ses importations était de 2,3% en 2024. **A niveau d'importations constant, l'imposition des droits de douanes réciproques augmenteraient les recettes douanières d'environ 600 Mds\$ (2% du PIB)**, soit une hausse de 18% du droit de douane moyen (voir tableau; cette estimation ne prend pas en compte les exemptions de produits soumis à des taxes douanières sectorielles). A ces taxes « réciproques » s'ajoutent celles instaurées depuis le début du mandat (sur la Chine, le Mexique, le Canada, l'aluminium, l'acier...), et en cours de mise en œuvre (produits pharmaceutiques, semi-conducteurs...), de sorte que le taux moyen des droits de douanes pourrait davantage se situer autour de 25%, un niveau inédit depuis le début du XXème siècle (voir graphique). Un tel ajustement, et les mesures de représailles associées, sont de nature à modifier drastiquement les flux du commerce mondial.

Le président américain a laissé la porte ouverte à la négociation, indiquant que ces taux tarifaires pourraient être revus à la baisse si les autres pays réduisaient leurs barrières commerciales à l'égard des produits américains. En revanche, il a clairement fait savoir que d'éventuelles mesures de représailles des partenaires commerciaux des États-Unis pourraient se traduire par des droits de douane américains encore plus élevés, ce qui contribuera à maintenir les entreprises dans l'incertitude.

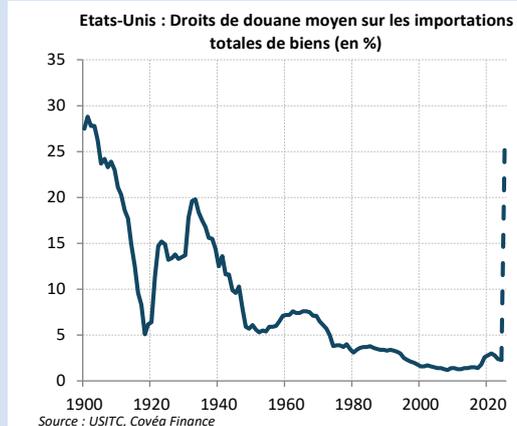
L'ampleur de ces annonces a surpris et le mouvement de dégradation de la confiance, manifeste depuis quelques semaines, devrait s'accroître et se répercuter dans le niveau d'activité. Le Président de la Réserve fédérale Jerome Powell a déclaré vendredi que les retombées économiques de ces mesures seront probablement plus importantes que prévu, soulignant des « perspectives très incertaines, avec des risques élevés de hausse du chômage et de l'inflation », ce qui rendra plus difficiles les décisions de la Réserve fédérale. En effet l'impact sur les prix sera immédiat et milite pour le maintien du statu quo, tandis qu'une dégradation de l'activité et du marché du travail pourrait justifier un assouplissement de la politique monétaire. M. Powell a averti qu'il est encore trop tôt pour savoir quelle devrait être la bonne réponse de la banque centrale, mais les marges de manœuvre seront limitées, un élément que nous avons souligné dans nos dernières perspectives économiques et financières.

Du côté du Congrès, cette augmentation des recettes fiscales tirées des droits de douanes pourrait permettre de débloquer la situation concernant les baisses d'impôt pour les ménages et les entreprises. Une partie du camp républicain reste en effet opposée à l'idée d'accorder de nouvelles baisses d'impôt sans que celles-ci ne soient financées.

Etats-Unis: Estimation des droits de douanes réciproques

Pays	Importations de biens 2024 (Mds\$)	Taux droits de douane réciproques	Hausse de droits de douanes (Mds\$)
Union européenne	\$606	20%	\$121
Mexique	\$506	0%	\$0
Chine	\$439	34%	\$149
Canada	\$413	0%	\$0
Japon	\$148	24%	\$36
Vietnam	\$137	46%	\$63
Corée du Sud	\$132	26%	\$34
Taiwan	\$116	32%	\$37
Inde	\$87	27%	\$24
Royaume-Uni	\$68	10%	\$7
Suisse	\$63	32%	\$20
Thaïlande	\$63	37%	\$23
Malaisie	\$53	24%	\$13
Singapour	\$43	10%	\$4
Brésil	\$42	10%	\$4
Indonésie	\$28	32%	\$9
Israël	\$22	17%	\$4
Colombie	\$18	10%	\$2
Turquie	\$17	10%	\$2
Australie	\$17	10%	\$2
Chili	\$16	10%	\$2
Afrique du Sud	\$15	31%	\$5
Philippines	\$14	18%	\$3
Arabie Saoudite	\$13	10%	\$1
Cambodge	\$13	49%	\$6
Reste du monde	\$179	10%	\$18
Monde	\$3 267	18%	\$587

Source: US International Trade Administration, White House, Covêa Finance
 Estimation ne prenant pas en compte la déduction des produits soumis à des droits de douanes spécifiques (aluminium, automobiles, ...)



Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique

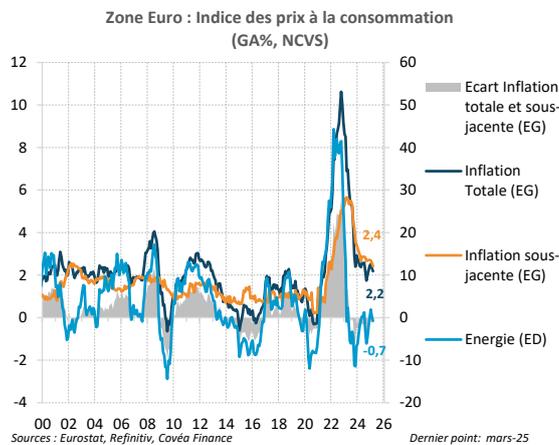


Suivi Macroéconomique

Europe

« L'Union européenne cherche sa réplique aux annonces de D. Trump »

Face aux annonces de Donald Trump, Ursula Von der Leyen a confirmé que l'Union européenne travaille à des mesures de rétorsion. Mais elle a aussi indiqué qu'il n'est, selon elle, pas trop tard pour négocier, alors que les Américains avaient indiqué ne pas vouloir négocier avant les annonces de Donald Trump. Elle a rappelé que les mesures de rétorsion pour la hausse des taxes américaines sur l'acier et l'aluminium importés doivent entrer en vigueur mi-avril et que la Commission travaille sur des mesures pour répondre à la hausse des droits de douane américains sur l'automobile. Face aux nouvelles annonces de l'administration Trump, l'UE pourrait s'attaquer à des droits sur les importations de services, domaine dans lequel elle enregistre un déficit de plus de 100Mds€ avec les Etats-Unis. Mais l'heure est encore à la réflexion dans les capitales européennes sur l'opportunité de prendre des mesures de rétorsion et sur ce qu'elles pourraient être. Ayant réuni des dirigeants d'entreprises affectées par les annonces américaines, Emmanuel Macron a appelé les entreprises européennes ayant des projets d'investissement aux Etats-Unis à les reporter voire à les annuler. Les autorités européennes se tiennent aussi prêtes à réagir à des opérations de dumping d'exportateurs de pays tiers qui voudraient compenser des pertes de marchés aux Etats-Unis par une augmentation de leurs ventes en Europe. Par ailleurs, l'UE cherche activement à trouver des accords commerciaux avec d'autres pays que les Etats-Unis, notamment en Asie. Hier soir, Mme Von der Leyen participait justement au premier sommet UE-Asie centrale, en Ouzbékistan. Le président du Conseil européen a également indiqué la nécessité de travailler ardemment à développer des partenariats commerciaux autres que les Etats-Unis.



Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024
ZE	Taux de chômage % de la pop. active	févr.-25	6,1	6,2	6,6	6,4
	Inflation IPCH, NCVS, GA%	mars-25	2,2	2,3	5,4	2,4
	Inflation sous-jacente IPCH, NCVS, GA%	mars-25	2,4	2,6	4,9	2,9

*Du 31/03/2025 au 06/04/2025

Sources : Refinitiv, Covéo Finance

l'inflation sous-jacente a baissé de 0,2 point, à 2,4%, sous l'effet d'un **ralentissement des prix des services** (+3,4% sur un an après +3,7% en février). Il pourrait s'agir des premiers effets d'une dynamique un peu moins soutenue des salaires, mais une partie de la baisse de l'inflation des prix des services s'expliquerait aussi par un effet calendaire lié au décalage des vacances de Pâques.

Le taux de chômage de la zone euro a encore baissé en février, à 6,1% de la population active, un nouveau plus bas historique. Ce recul résulte d'une diminution du nombre de chômeur sur le mois.

Du côté de la BCE, François Villeroy de Galhau estime que les annonces américaines de hausses des droits de douane ne devraient pas faire sortir la zone euro de sa trajectoire désinflationniste. Il a ajouté que les statistiques d'inflation du mois de mars plaident pour une nouvelle baisse des taux directeurs « bientôt ». De son côté, le président de la Banque d'Autriche a indiqué que la guerre commerciale et ses conséquences pourraient nécessiter pour les banques centrales de recourir à nouveau à des instruments non-conventionnels. Fabio Panetta, président de la Banque d'Italie, considéré comme l'un des plus favorables à une politique expansionniste, a déclaré que la BCE doit désormais se montrer prudente en raison de l'incertitude générée par la politique commerciale américaine. Il ajoute qu'il n'est pas encore possible de décréter que la lutte contre l'inflation est terminée. Enfin, le Grec Yannis Stourmaras estime que les annonces de la Maison Blanche représentent un choc de demande négatif pour la zone euro, susceptible de peser à la fois sur l'activité économique et l'inflation.

La Commission européenne a publié deux communications. La première concerne un plan d'action industrielle pour le secteur automobile. Ce plan comprend 5 volets : innover et numériser ; les mobilités propres ; compétitivité et résilience des chaînes d'approvisionnements ; savoir-faire et dimension sociale ; accès aux marchés et sécurité économique. La seconde communication porte sur la décarbonation des flottes d'entreprises, au sens large (y compris taxis et autres transports de personnes), via la réglementation et des incitations fiscales, mais aussi des mesures pour faciliter la vie des utilisateurs, comme l'installation de bornes de recharge dans les aéroports.

L'indice harmonisé des prix à la consommation de la zone euro s'est affiché en hausse de 2,2% sur un an en mars, après +2,3% le mois précédent. Le recul des prix énergétiques a été en partie compensé par l'accélération des prix alimentaires. Mais l'inflation sous-

Jean-Louis Mourier

Economiste



Suivi Macroéconomique

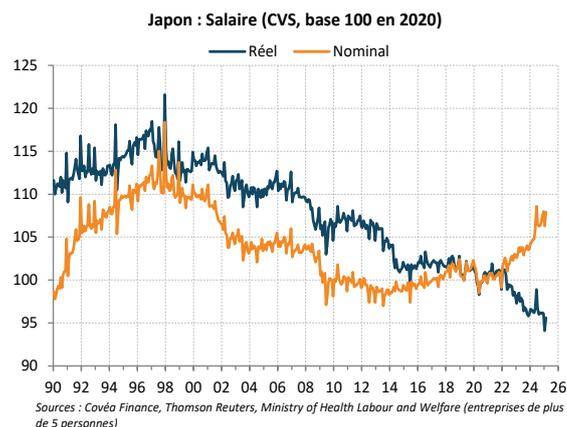
Asie

« La Chine répond aux hausses de droits de douane américains »

Les autorités chinoises ont annoncé des droits de douane supplémentaires de 34% sur tous les produits américains (un taux équivalent à celui annoncé par les Etats-Unis sur les produits chinois deux jours auparavant) pour le 10 avril et ont ajouté de nouvelles entreprises américaines à la liste de contrôle des exportations et d'entités non fiables (impliquant des restrictions pour le commerce et les investissements en Chine). Les mesures de rétorsion comprennent également des contrôles sur les exportations chinoises de sept types de terres rares (samarium, gadolinium, terbium, dysprosium, lutetium, scandium et yttrium) avec effet immédiat. Les autorités ont aussi indiqué l'ouverture d'une enquête antidumping sur les importations de tubes à rayons X utilisés dans les équipements médicaux, en provenance des États-Unis et de l'Inde. Selon le gouvernement chinois, les barrières tarifaires américaines « violent les règles du commerce international, porte gravement atteinte aux droits et aux intérêts légitimes de la Chine et constitue un acte d'intimidation unilatérale ».

Les autres dirigeants asiatiques ont largement condamné les annonces de hausses de droits de douane « réciproques » du 2 avril 2025 de l'administration américaine et alerté sur les conséquences économiques néfastes de ces mesures, mais seule la Chine a, pour l'heure, adopté des mesures de rétorsion. Les gouvernements du Japon, de la Corée du Sud, de Taiwan de la Thaïlande ont notamment indiqué réfléchir à des mesures pour atténuer les effets de ces barrières commerciales sur leurs économies. En Corée du sud, les autorités ont déclaré qu'elles annonceront un plan de soutien détaillé pour l'industrie, ciblant notamment l'automobile et la construction navale. A Taiwan, les dirigeants ont déjà annoncé un plan de 2,6 Mds\$ pour soutenir l'activité ainsi que des baisses de taux sur les prêts des entreprises et des baisses des frais d'assurance.

Concernant l'activité, l'enquête trimestrielle Tankan de la Banque du Japon (BoJ) rapporte une certaine résilience de l'économie japonaise au premier trimestre 2025. Les indices de confiance sont, dans l'ensemble, orientés à la hausse à l'exception de celui des grandes entreprises manufacturières qui recule légèrement tout en restant à un niveau élevé, au regard de l'historique. Dans le cadre de cette enquête, les entreprises ont été interrogées sur la période du 26 février au 31 mars, soit avant l'annonce des droits de douane « réciproques » des Etats-Unis. Aussi, la hausse des droits de douane sur les automobiles a été annoncée dans les derniers jours couverts par l'enquête et n'a donc pas encore pleinement influencé ces résultats. Par ailleurs, l'enquête continue de souligner un écart marqué entre la confiance des grandes et petites entreprises manufacturières, les premières bénéficiant probablement d'un pouvoir de fixation des prix plus fort dans un contexte de hausse des coûts. Enfin, comme observé lors des trois dernières années, la confiance reste mieux orientée dans le secteur non manufacturier.



Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024
JP	Taux de chômage % de la pop. act.	févr.-25	2,4	2,5	2,6	2,5
	Salaires CVS, GAR%	févr.-25	3,3	1,9	1,2	2,6

*Du 31/03/2025 au 06/04/2025

Sources : Refinitiv, Covéo Finance

Néanmoins, la dynamique des salaires japonais a été moins favorable en février. Certes, la croissance des salaires accélère dans son ensemble, à 3,3% en glissement annuel contre 1,9% en janvier, mais cette hausse reflète surtout la très forte croissance des « paiements spéciaux » (+77,4% après -7,4% en janvier), une composante très volatile comprenant essentiellement les primes. En revanche, la croissance des salaires contractuels, qui donne une indication plus durable de l'évolution des salaires, se modère à 1,6% en février après 2,1% en janvier et passe ainsi, pour la première fois en 10 mois, sous la barre des 2%. Si les premiers résultats des négociations salariales de printemps vont dans le sens d'une dynamique toujours soutenue des salaires en 2025, la forte montée des barrières tarifaires américaines et leurs répercussions sur l'économie nipponne pourrait interrompre cette dynamique. La croissance des salaires est restée inférieure à celle des prix en février, comme l'illustre l'évolution négative du salaire réel, à -1,2% en glissement annuel.

En Australie, la Banque centrale (RBA) a maintenu son taux directeur à 4,1%. Les banquiers centraux conservent ainsi une posture prudente face aux incertitudes économiques en soulignant le maintien de risques élevés, à la hausse comme à la baisse, sur les prix. Si la RBA a salué la poursuite du recul de l'inflation, aucune indication claire n'a été donnée quant à une éventuelle baisse des taux au cours des prochains mois.

Enfin, en Corée du Sud, la cour constitutionnelle a confirmé la destitution du président Yoon Suk Yeol, le démettant ainsi officiellement de ses fonctions. Cette décision fait suite à un vote du parlement en faveur de la destitution de Yoon Suk Yeol en décembre dernier, après une tentative avortée de ce dernier de déclarer la loi martiale. Maintenant que la cour constitutionnelle a confirmé cette destitution, une nouvelle élection présidentielle devrait être organisée le 3 juin.

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.