

# Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

10 juin 2025

Rédacteurs  
Gestion — Recherche

## Convergence des taux italiens et français

L'écart de taux entre les dettes italienne et allemande à 10 ans a récemment franchi le seuil des 100 points de base (pb), tandis que l'écart avec la dette française n'est plus que de 25 pb. Un tel niveau de prime de risque entre les deux pays n'avait pas été observé depuis l'été 2008, avant la crise financière. La question est désormais de savoir si les taux italiens vont finir par converger vers les taux français.

D'un point de vue fondamental, bien que le stock de dette reste plus élevé en Italie (135 % du PIB) qu'en France (113 % du PIB), la dynamique est clairement favorable à l'Italie. En effet, le déficit budgétaire italien était quasiment deux fois moins élevé qu'en France en 2024 et cette tendance devrait se poursuivre en 2025. De plus, comme nous l'avons souligné dans nos Perspectives Économiques et Financières, la situation extérieure de l'Italie est bien plus favorable, réduisant sa dépendance aux capitaux étrangers pour le refinancement de sa dette.

De fait, la demande pour la dette italienne est toujours bien présente. En témoigne, les 220Mds€ de demandes pour une nouvelle émission syndiquée à 5 ans de 12Mds€ la semaine dernière ainsi que les achats conséquents de dette souveraine domestique par les particuliers italiens.

Sur le plan politique, l'Italie bénéficie d'une stabilité notable. En revanche, la France entre dans une période d'incertitude avec des discussions budgétaires qui s'annoncent difficiles et la possibilité d'une dissolution de l'Assemblée nationale par le président de la République dès le mois prochain. Cette situation pourrait engendrer une nouvelle phase de volatilité pour la dette française.

Enfin, sur le plan économique l'Italie continue de bénéficier des fonds européens du programme de relance pour l'Europe NGEU.

En somme, les principaux facteurs de convergence des coûts de financement entre les deux pays sont d'ordre économique, politique et budgétaire. Et de ce point de vue, force est de constater que l'on a assisté au cours des dernières années à une inversion des rôles spectaculaire : l'instabilité politique et les dérapages budgétaires sont désormais l'apanage de la France.

### Sommaire

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

Obligataire  
Actions Europe  
Actions Internationales  
Analyse

#### Suivi Macroéconomique p6

Etats-Unis  
Europe  
Asie

Eric Le Coz

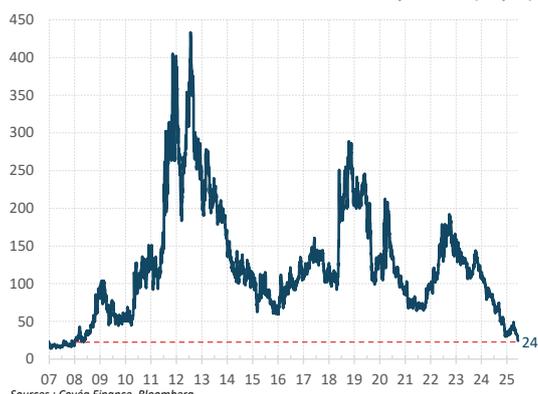
Responsable d'équipe Gestion Mandats Taux



### Focus de la semaine

« des coûts de financement plus attractifs en zone euro »

Evolution de l'écart de taux 10 ans Italie - France depuis 2007 (en pbs)



Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	06/06/25	27/03/25	T-12 mois	27/03/25	sur 12 mois
<b>Marché des changes</b>					
€ / \$	1,140	1,080	1,089	5,5	4,7
€ / £	0,842	0,834	0,851	1,0	-1,1
€ / Yen	165,06	163,15	169,47	1,2	-2,6
<b>Matières premières et Transport et marchandises</b>					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	66	74	80	-10,2	-16,8
Indice CRB*	561	544	547	3,2	2,6
Prix de l'once d'Or	3 323	3 061	2 370	8,5	40,2
Prix de la tonne de cuivre	9 693	9 847	10 149	-1,6	-4,5
Indice Baltic Dry**	1 633	1 621	1 869	0,7	-12,6
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	2240	2332	3185	-3,9	-29,7

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 :

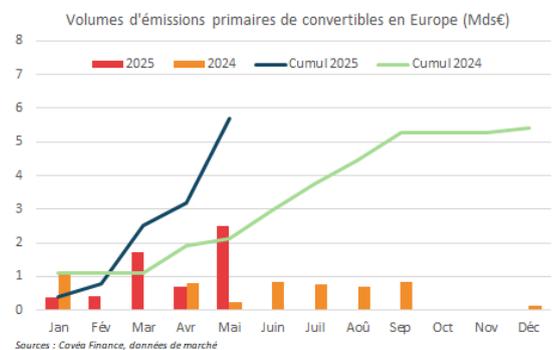
Les rendements obligataires se sont tendus de part et d'autre de l'Atlantique sur la semaine. Aux Etats Unis, au-delà des tensions commerciales persistantes avec la Chine, le catalyseur majeur a été la publication en fin de semaine des chiffres de demandes d'emploi supérieurs aux attentes. Le taux des obligations souveraines américaines à 10 ans a ainsi progressé de 8 points de base (pb) à 4,48%. En Zone euro, la hausse s'explique principalement par les réactions qui ont suivi la réunion de la BCE : la baisse des taux directeurs de 25pb était largement attendue mais le discours de C. Lagarde indiquant que l'institution était bien positionnée pour faire face aux incertitudes a laissé peu de doutes quant à une pause estivale et a été perçu comme restrictif par les marchés. Les rendements à 10 ans du Bund et de l'OAT progressent respectivement de 7 et 8 pb à 2,57% et 3,24%. Les dettes périphériques ont mieux résisté : le taux du BTP et du Bonos 10 ans affichent des hausses respectives de 2 et 6 pb à 3,50% et 3,15%. L'activité primaire demeure importante avec 56Mds d'euros émis tous types d'émetteurs confondus. La part des Etats et quasi-Etats s'élève à 40%, suivie des émetteurs financiers pour environ 35% des volumes et des émetteurs non financiers pour environ 25%. Parmi ces derniers citons Worldline qui a émis 550M€ à 5 ans à un taux de 5,70% (OAT + 296 bp) et dont 332M€ seront affectés au rachat anticipé de 42% de la souche de l'obligation convertible d'échéance 07/2026.

Les primes de risque du crédit continuent de se comprimer : sur la catégorie investissement, l'indice synthétique iTraxx Main baisse de 2 pb à 56 pb tandis que sur la catégorie haut rendement l'indice Crossover se replie de 11 pb à 289 pb.

### Le Focus de la semaine : Rebond de l'activité primaire des obligations convertibles européennes

Le marché primaire des obligations convertibles européennes connaît un regain d'activité depuis le début d'année après un millésime 2024 particulièrement décevant où seulement 19 émissions avaient vu le jour totalisant 5,4 Mds équivalents EUR, montant très insuffisant pour renouveler le gisement qui s'était réduit de plus de 16 Mds€ en intégrant les remboursements à échéance, les conversions et les rappels par les émetteurs. On recense depuis le mois de janvier 13 nouvelles émissions pour un montant total de 5,7Mds€, certes inférieur aux 7,4Mds€ sortis du gisement (plus de 8 Mds€ devraient encore « disparaître » d'ici décembre) mais la dynamique est encourageante. En moyenne pondérée par les volumes, les nouvelles émissions offrent un coupon de 0,60%, inférieur à la moyenne des 5 années précédentes (env. 1,4%) mais affichent une prime (écart entre le prix de l'obligation et la valeur convertie en actions) plus favorable à l'investisseur (35% vs 42%).

L'une des caractéristiques de ces émissions est leur qualité de crédit en raison du poids important des entreprises de grandes capitalisations à l'instar de Vinci, Fresenius, Iberdrola, Vonovia ou encore dernièrement Euronext. On note également le retour marqué des émissions échangeables synthétiques à hauteur de 27% du volume total. Généralement émises par des banques anglosaxonnes (JP Morgan, Goldman Sachs, Citi, BofA Merrill Lynch), elle permettent aux investisseurs d'accéder à des sous-jacents absents de l'univers des convertibles (Airbus, ASML, SAP, Ferrari) avec une liquidité dans le marché secondaire puisque les montants des souches émises sont de l'ordre de 400M€, comparables à ceux des obligations convertibles « pures ». L'investisseur devra toutefois intégrer le risque de crédit bancaire associé et analyser leur prix dans la mesure où, historiquement, leur option de conversion est richement valorisée à l'émission.



**Charles Lepic**  
Gérant OPC Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pb)				Pente* (en pb)	
	06/06/25	J-7	27/03/25	31/12/24	T-12 mois	J-7	27/03/25	31/12/24	sur 12 mois	2y - 10y	10y - 30y
<b>Taux directeurs</b>											
Réserve Fédérale Américaine	4,50	4,50	4,50	4,50	5,50	0,00	⇒	0,00	⇒	0,00	⇒
BCE - Taux Repo	2,15	2,40	2,65	3,15	4,25	-0,25	↓	-0,50	↓	-1,00	↓
BCE - Taux Facilité de dépôt	2,00	2,25	2,50	3,00	3,75	-0,25	↓	-0,50	↓	-1,00	↓
Banque d'Angleterre	4,25	4,25	4,50	4,75	5,25	0,00	⇒	-0,25	↓	-0,50	↓
Banque du Japon	0,50	0,50	0,50	0,25	0,10	0,00	⇒	0,00	⇒	0,25	↑
<b>Taux 10 ans</b>											
Etats-Unis	4,51	4,40	4,36	4,57	4,29	11	↑	15	↑	-6	↓
Allemagne	2,58	2,50	2,77	2,37	2,55	8	↑	-20	↓	21	↑
France	3,25	3,16	3,47	3,20	3,03	9	↑	-22	↓	5	↑
Italie	3,50	3,48	3,88	3,52	3,87	2	↑	-38	↓	-2	↓
Royaume-Uni	4,64	4,65	4,78	4,57	4,18	0	↓	-14	↓	8	↑
Japon	1,46	1,50	1,59	1,10	0,96	-5	↓	-13	↓	35	↑
<b>Crédit</b>											
Indice Itraxx Main	55,6	57,8	61,0	57,7	51,8	-2,2	↓	-5,4	↓	-2,1	↓
Indice Itraxx Crossover	289,4	300,0	316,9	313,1	291,5	-10,6	↓	-27,4	↓	-23,6	↓

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

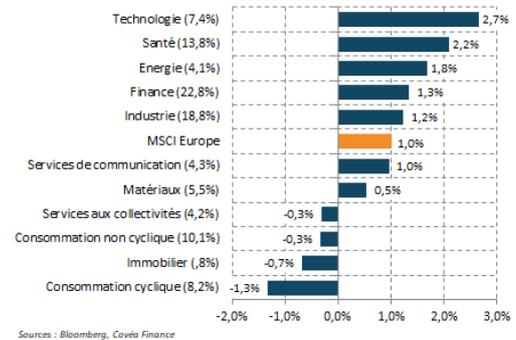
# Analyse de l'évolution des marchés

## Actions Europe : le regard du gérant

### L'analyse des marchés :

Les marchés actions européennes poursuivent leur progression au cours de la semaine écoulée. Le MSCI Europe (dividendes non réinvestis) affiche une hausse de +1% stimulée par des signes d'apaisement dans les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine ainsi que par le maintien d'une politique accommodante à la Banque centrale européenne. La meilleure performance de la semaine revient au secteur de la technologie (+2,7%), porté par le rebond de ST Microelectronics (+13,3%) après des commentaires optimistes de son PDG quant à la capacité du groupe à atteindre le milieu de la fourchette de ses objectifs financiers pour 2025. Le secteur de la santé poursuit son rebond (+2,2%) grâce à la hausse du leader mondial des traitements contre le diabète et l'obésité Novo Nordisk (8,1%). Notons aussi le rebond du secteur de l'énergie (+1,8%) dans le sillage de la hausse des prix du baril. Le Brent progresse de 4,2% sur la semaine après que l'OPEP+ ait décidé une hausse de production de 411 000 baril par jour, un chiffre inférieur aux attentes initiales des investisseurs. Au sein de ce secteur, la valeur portugaise Galp se distingue avec une hausse de +8,9% après avoir reçu des offres pour ses actifs en Namibie. A l'autre bout du spectre, la consommation cyclique recule de -1,3% pénalisée par le segment de l'automobile qui souffre de la hausse des coûts de production à venir en raison du relèvement des droits de douane aux États-Unis sur les importations d'acier et d'aluminium, passant de 25% à 50%. L'immobilier recule de -0,7% en raison de la hausse des taux longs sur la semaine. Enfin, la consommation non cyclique baisse légèrement (-0,3%) pénalisée par les valeurs de spiritueux qui souffrent le plus après des commentaires prudents sur les perspectives d'activité de la société américaine Brown-Forman.

Performances sectorielles du MSCI Europe du 30/05/2025 au 06/06/2025 (GICS)



Sources : Bloomberg, Covéo Finance

### Le Focus de la semaine : L'hydrogène en Europe, de l'ambition politique à la réalité industrielle

Depuis l'adoption de la stratégie européenne de l'hydrogène en 2020 et du plan REPowerEU en 2022, l'Union européenne a placé l'hydrogène vert au cœur de sa politique de décarbonation. Contrairement à l'hydrogène gris, produit à partir d'énergies fossiles, l'hydrogène vert est produit par électrolyse de l'eau, à partir d'une électricité renouvelable, ce qui en fait une solution clé pour réduire les émissions de gaz à effet de serre. L'union européenne s'est fixée un objectif ambitieux : produire localement 10 millions de tonnes d'hydrogène renouvelable et en importer autant d'ici 2030. Cette dynamique s'inscrit également dans une volonté de réindustrialisation du continent et de renforcement de sa sécurité énergétique. Pour accompagner cette ambition, les États membres ont mobilisé des dispositifs publics d'investissement, notamment à travers le PIIEC (Projet Important d'Intérêt Européen Commun), afin de soutenir le développement de capacités de production d'électrolyseurs, indispensables à la fabrication d'hydrogène vert d'une part et d'infrastructures de transport et de stockage d'autre part.

Cependant, malgré la maturité technologique de l'électrolyse, le coût de production de l'hydrogène vert reste deux à trois fois supérieur à celui de l'hydrogène gris. La filière européenne se heurte à une réalité économique contraignante : des projets très capitalistiques et une électricité encore trop chère en Europe rendent la production d'hydrogène vert peu compétitive sans soutien public massif, à l'image de l'Inflation Reduction Act (IRA) aux États-Unis. La récente liquidation judiciaire de McPhy, entreprise française emblématique du secteur, illustre la fragilité de cette industrie, pourtant essentielle à la transition énergétique.

Nous suivons toutes ces évolutions dans le cadre de nos Perspectives économiques et financières afin de mieux décrypter le monde qui nous entoure et de diriger nos investissements vers des thèmes prometteurs.

Chicuong Dang

Gérant OPC Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)					
	06/06/25	J-7	27/03/25	31/12/24	T-12 mois	J-7	27/03/25	31/12/24	sur 12 mois		
MSCI EMU	183,9	182,2	179,3	163,2	168,7	0,9	↑	12,7	↑	9,0	↑
MSCI EMU Mid Cap	1 263,4	1 258,5	1 179,9	1 056,7	1 060,5	0,4	↑	19,6	↑	19,1	↑
MSCI EMU Small Cap	496,3	491,8	448,5	390,5	445,0	0,9	↑	27,1	↑	11,5	↑
MSCI Europe	185,3	183,4	183,0	169,9	176,0	1,0	↑	9,1	↑	5,2	↑
France CAC 40	7 804,9	7 751,9	7 990,1	7 380,7	8 040,1	0,7	↑	5,7	↑	-2,9	↓
Allemagne DAX 30	9 105,7	8 990,7	8 687,3	7 648,6	7 169,4	1,3	↑	19,1	↑	27,0	↑
Italie MIB	40 601,9	40 087,4	39 098,9	34 186,2	34 834,3	1,3	↑	18,8	↑	16,6	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	8 837,9	8 772,4	8 666,1	8 173,0	8 285,3	0,7	↑	8,1	↑	6,7	↑
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	10 491,5	10 404,2	10 389,7	9 877,2	9 732,0	0,8	↑	6,2	↑	7,8	↑

Sources : Bloomberg, Covéo Finance

# Analyse de l'évolution des marchés

## Actions Internationales : le regard du gérant

### L'analyse des marchés :

**En Asie**, les marchés ont évolué à la hausse sur la semaine, tirés par les pays d'Asie du Nord. En effet, la Corée du Sud affiche la meilleure performance de la région, en lien avec la bonne performance de ses géants technologiques profitant du rebond des prix des « mémoires », mais surtout après la victoire de Lee Jae-myung aux élections. En effet, la volonté d'axer sa politique autour de la croissance économique et la réforme de la gouvernance d'entreprise a été saluée par les investisseurs. Les marchés chinois progressent également dans l'espoir de nouvelles mesures de relance et d'une possible prolongation de la pause tarifaire entre les Etats-Unis et la Chine. A l'inverse, le Japon affiche la moins bonne performance sur la semaine, pénalisée par des données macroéconomiques décevantes, ainsi qu'une faible adjudication à 30 ans qui a amplifié l'aversion au risque sur ce marché. Notons que l'Asie du Sud Est continue de souffrir dans le contexte actuel, la Thaïlande tout particulièrement suite à des données de tourisme montrant une poursuite de la dégradation que le pays connaît depuis quelques mois maintenant. L'Indonésie recule également malgré une baisse surprise de 50 points de base des taux directeurs de la Banque Centrale indonésienne. Parmi les éléments transverses, dans les matériaux critiques, l'Inde envisagerait de créer des stocks à long terme d'aimants en terres rares et stimuler la production nationale grâce à des incitations fiscales aux entreprises dans une volonté de sécurisation de leur approvisionnement en matériaux critiques. Dans la thématique de réduction des participations croisées au Japon, Toyota Industries a reçu une offre de privatisation de 33 milliards de dollars jugée trop basse par les actionnaires.

**Aux Etats-Unis**, Les indices sont restés bien orientés malgré des inquiétudes économiques et commerciales entretenues par quelques statistiques décevantes dans le secteur des services et des tensions commerciales toujours vives entre les Etats-Unis et la Chine. Le S&P500 progresse ainsi de 1,5% et revient à 3% de son record historique de février dernier (6144 points, le 19 février). Les performances sectorielles ont été disparates, les valeurs de technologie (+3,0%) et de communication (+3,2%) sont toujours très recherchées, tandis que l'annonce d'un doublement des droits de douane sur l'acier et l'aluminium (de 25% à 50%) favorisait un rebond du secteur des matières premières (+1,4%). En bas de tableau, les valeurs de consommation sont restées pénalisées par quelques résultats trimestriels décevants et des inquiétudes persistantes concernant l'impact des droits de douanes sur leurs marges. Dans ce contexte, de nouveaux plans de suppressions d'emplois ont été annoncés chez Disney et Procter & Gamble. Concernant les efforts de déréglementation de l'administration américaine, on notera que Michelle Bowman a été confirmée au poste de vice-présidente de la supervision de la Réserve Fédérale, marquant ainsi une étape importante vers un changement des priorités réglementaires et une surveillance plus mesurée du secteur bancaire. En ce qui concerne le renouveau du nucléaire aux Etats-Unis, on notera que Meta Platforms a conclu un accord de 20 ans avec Constellation Energy pour l'achat de 1,1 gigawatt d'électricité nucléaire. Cet accord couvre l'intégralité de la production de la centrale de Clinton (environ \$950M par an à compter de juin 2027) et permettra à Meta de répondre à la consommation énergétique croissante de ses investissements dans l'intelligence artificielle. Delta Air Lines, première compagnie aérienne américaine, a averti que la hausse des droits de douane sur les importations d'avions et de pièces détachées pourrait la contraindre à cesser d'acheter des appareils produits hors des Etats-Unis.

### Le Focus de la semaine : Entre incertitudes et opportunités, la multiplication des fusions-acquisitions dans le secteur de la consommation

Le secteur de la consommation traverse une période de profondes mutations, accélérées par la volatilité macroéconomique, une inflation persistante, des tensions géopolitiques et l'évolution rapide des attentes des consommateurs. Dans ce contexte, les opérations de fusions-acquisitions se multiplient, devenant un levier essentiel pour adapter les modèles économiques, accélérer la diversification ou préserver la compétitivité des entreprises.

Après plusieurs années de croissance du chiffre d'affaires principalement tirée par les hausses de prix, les entreprises du secteur doivent aujourd'hui composer avec un consommateur américain plus sensible aux augmentations de prix et plus rationnel. Si certaines multinationales tirent parti de leurs expositions aux marchés émergents pour maintenir une dynamique positive, les groupes plus exposés au marché américain, comme Pepsi, Kraft Heinz ou General Mills, voient leur croissance organique fragilisée et cherchent de nouveaux relais de croissance. Pour répondre à ces défis, les entreprises adaptent en permanence leurs gammes de produits afin de suivre l'évolution constante des goûts des consommateurs et pouvoir espérer continuer à croître. Cette stratégie se traduit par des acquisitions ciblées, à l'image de PepsiCo avec Poppi (boissons prébiotiques) ou General Mills avec Whitebridge Pet Brands (alimentation animale), qui visent à renforcer leur présence sur des segments à forte croissance. Parallèlement, certains acteurs procèdent à des cessions d'activités jugées moins stratégiques ou moins rentables, comme Conagra Brands avec sa marque de produits italiens en conserves ou General Mills avec son activité de yaourts en Amérique du Nord. Cette logique d'adaptation et de diversification touche également le secteur de la beauté. L'acquisition de Rhode Beauty par e.l.f. Beauty positionne désormais le groupe sur le segment prestige, plus résilient face aux difficultés du marché de masse, tout en élargissant son portefeuille vers des catégories à forte croissance.

Par ailleurs, certaines opérations révèlent la fragilité des modèles traditionnels face à un environnement incertain: le rachat de Skechers par le fonds d'investissement 3G Capital, motivé par les tensions commerciales et la baisse de la demande américaine, ou la consolidation dans le secteur de la distribution avec l'acquisition de Foot Locker par Dick's Sporting Goods, illustrent la nécessité de s'adapter pour survivre. Enfin, les rumeurs d'une fusion entre Mondelez et Hershey, dans un contexte de flambée du prix du cacao, soulignent l'importance des synergies et de la taille critique pour rester compétitif.

Ainsi, face aux nombreux bouleversements, les opérations de fusions-acquisitions se multiplient, devenant des leviers stratégiques incontournables pour permettre aux entreprises d'adapter leurs modèles, de saisir de nouvelles opportunités de croissance ou, parfois, de préserver leur viabilité.

**Valentine Duais**

Gérante Actions Internationales



Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)									
	06/06/25	J-7	27/03/2025	31/12/24	T-12 mois	en devise locale					en €				
						J-7	27/03/2025	31/12/24	T-12 mois	J-7	27/03/2025	31/12/24	T-12 mois		
Etats-Unis - S&P500	6 000	5 912	5 693	5 882	5 353	1,5	5,4	2,0	12,1	1,1	-0,1	-7,3	7,1		
Etats-Unis - Dow Jones	42 763	42 270	42 300	42 544	38 886	1,2	1,1	0,5	10,0	0,7	-4,2	-8,7	5,1		
Etats-Unis - Nasdaq	19 530	19 114	17 804	19 311	17 173	2,2	9,7	1,1	13,7	1,7	4,0	-8,1	8,7		
Japon Nikkei 300	596	604	603	604	588	-1,4	-1,2	-1,4	1,5	-2,3	-2,3	-2,7	4,2		
Corée du Sud KOSPI	3 812	2 698	2 607	2 399	2 690	41,3	46,2	58,9	41,7	5,3	9,9	15,6	0,2		
Chine - Shanghai	3 385	3 347	3 374	3 352	3 049	1,1	0,3	1,0	11,0	0,9	-4,1	-6,9	6,9		
Hong Kong Hang Seng	23 793	23 290	23 579	20 060	18 477	2,2	0,9	18,6	28,8	1,6	-5,2	6,7	22,5		
Marchés Emergents - MSCI	1 183	1 157	1 131	1 075	1 073	2,2	4,6	10,0	10,2	1,8	-0,8	-0,1	5,3		

ources : Bloomberg, Covéa Finance

# Analyse de l'évolution des marchés

## Le regard de l'analyste

### Écoconception : l'Europe passe à l'action avec le règlement ESPR

Entré en vigueur en juillet 2024, le nouveau règlement européen ESPR (Ecodesign for Sustainable Products Regulation) est devenu plus concret depuis la mi-avril. En effet, la Commission européenne a adopté son plan de travail 2025-2030, dans lequel elle y liste les premiers produits concernés par des exigences d'écoconception et d'étiquetage énergétique : l'acier et l'aluminium, les textiles (avec un accent mis sur les vêtements), les meubles, les pneumatiques et les matelas.

Dans son communiqué de presse, la Commission européenne a notamment déclaré que « des exigences harmonisées en matière de durabilité des produits au niveau de l'UE renforceront le marché unique, préviendront les obstacles au commerce, amélioreront les conditions de concurrence équitables, réduiront la charge administrative et renforceront la compétitivité mondiale des entreprises proposant des produits durables ».

En visant à améliorer la durabilité et l'efficacité des ressources des produits mis sur le marché européen, l'impact de l'ESPR sur la « productivité matières » des économies européennes pourrait être significatif. Pour rappel, la productivité matières est le ratio rapportant le produit intérieur brut (PIB) en volume à la consommation intérieure de matières<sup>1</sup> (DMC, Domestic Material Consumption). Cet indicateur permet de mesurer la transition vers un système économique plus économe en ressources. Un ratio plus élevé au fil du temps indique un découplage progressif avec une croissance économique plus élevée obtenue conjointement à une consommation moindre de ressources.

En France, l'article 74 de la loi de transition énergétique pour la croissance verte du 17 août 2015 fixe comme objectif une hausse de 30%, de 2010 à 2030, de la productivité matières française. La trajectoire effective est pour l'instant bien orientée, avec une hausse de 17% entre 2010 et 2022 (cf. premier graphique ci-contre ; indice 100 en 1990). La France affiche ainsi une meilleure performance que la plupart de ses pairs européens, avec une productivité matières s'élevant à 3,12€/kg, contre une moyenne européenne à 2,13€/kg (cf. deuxième graphique ci-contre).

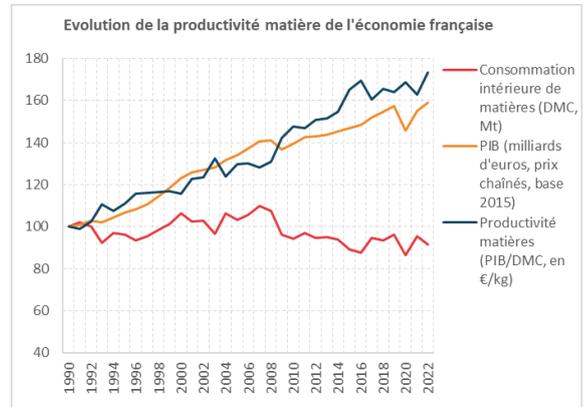
La mise en place de cette réglementation comporte toutefois des défis pour les entreprises, qui vont notamment devoir investir massivement dans la R&D pour adapter leurs produits aux nouvelles normes. Ainsi, les fabricants de l'industrie textile devront revoir leurs processus de production pour intégrer des matériaux recyclés et améliorer la durabilité des vêtements, ce qui implique

des investissements pour développer des tissus plus résistants et écologiques. Pour les pneumatiques, l'accent est mis sur l'intégration de caoutchouc recyclé et la réduction de l'usure des pneus afin de limiter la pollution des microplastiques. Quant à la fabrication de meubles, l'ESPR encourage l'utilisation de bois certifié et de matériaux durables, ce qui nécessite des ajustements dans les chaînes d'approvisionnement.

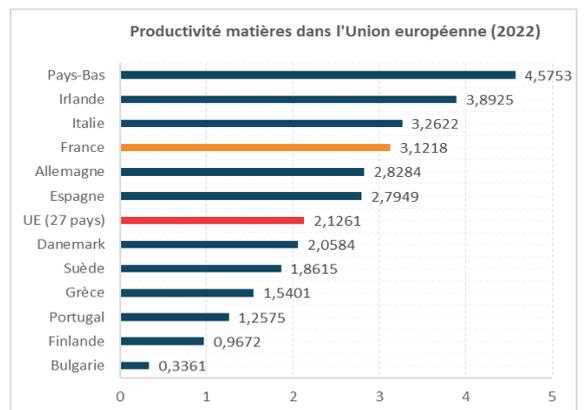
Ces nouvelles exigences peuvent donc entraîner une hausse des coûts de production, qui pourrait se répercuter sur les prix de vente. De plus, ces évolutions risquent également d'engendrer une concurrence accrue entre les entreprises pour l'accès aux matériaux durables. Ce qui pourrait, par ailleurs, stimuler l'innovation et encourager le développement de nouvelles filières de recyclage. Nos Perspectives Economiques et Financières soulignent justement la nécessité de cibler les entreprises offrant des solutions aux contraintes de ressources et aux contraintes réglementaires imposées par les Etats. La concurrence pour les matériaux durables sera d'autant plus accentuée par l'introduction du Passeport numérique des produits (DPP), qui permettra aux consommateurs de mieux évaluer la durabilité des produits. Un futur levier de fidélisation pour les marques ?

Les enjeux de l'ESPR sont au cœur de l'approche thématique sur laquelle repose notre fonds Covéa Terra. Faisant partie de notre gamme de fonds environnementaux, Covéa Terra investit plus précisément dans des sociétés qui favorisent l'efficacité de la gestion des ressources, qui proposent des alternatives, qui permettent une consommation plus durable (notamment par la réduction du gaspillage) ou encore, qui sont positionnées sur le recyclage et la valorisation des déchets.

*1 La consommation intérieure de matières (DMC) agrège, en tonnes, les combustibles fossiles, les produits minéraux et agricoles, extraits du territoire national (métropole et Dom) ou importés sous forme de matières premières ou de produits finis, moins les exportations.*



Sources : Agreste/SSP ; Douanes françaises ; Insee. Traitements : SDES, 2024



Source : Eurostat

**Andréa Lemaire-Suau**

Analyste financier et extra financier



# Suivi Macroéconomique

## États-Unis

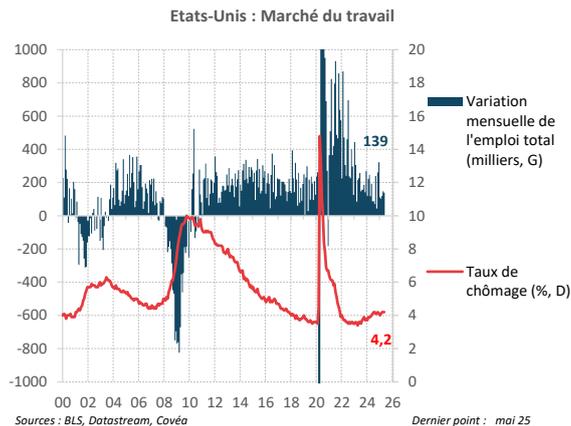
« Le marché du travail reste solide en dépit du ralentissement de l'activité »

**Le haut degré d'incertitudes commerciales continue de peser sur la dynamique d'activité.** L'indicateur d'enquête ISM non-manufacturier s'est dégradé en mai, passant de 51,6 à 49,9 points. Il s'agit de la première publication depuis juin dernier sous le seuil de 50, ce qui indique une contraction de l'activité. La dégradation concerne en particulier les nouvelles commandes qui reculent de 5,9 points à 46,4, au plus bas depuis décembre 2022. La composante activité baisse de 3,7 points, à 50, tandis que l'emploi progresse à 50,7. Du côté des prix, la tendance haussière se confirme, avec une composante prix payés en hausse de 3,6 points à 68,7. Les déclarations des entreprises mentionnent l'impact des droits de douane, qui réduisent la visibilité et ont un effet tangible sur les coûts dans certains secteurs, notamment la construction et la logistique. **Dans le secteur manufacturier, l'indicateur ISM est resté faible en mai**, passant

de 48,7 à 48,5 points, un niveau indiquant une contraction de l'activité. Les principales sous-composantes de l'indice étaient légèrement mieux orientées, avec des progrès des nouvelles commandes à 47,6, de l'emploi à 46,8, et de la production à 45,4, des niveaux qui restent toutefois dégradés. La composante commandes à l'export recul de 3 points à 40,1 points, au plus bas depuis mai 2020. Les entreprises continuent de s'adapter à la nouvelle donne tarifaire en réduisant leurs importations (chute à 39,9 après 47,1 en avril), en puisant dans leur stock accumulé en amont (composante stock en baisse de 4,1 points à 46,7) et en envisageant des hausses de prix. La composante prix payés reste en effet très élevé à 69,4 et certains répondants à l'enquête ont noté que « la plupart des fournisseurs répercutent entièrement les droits de douane sur les entreprises américaines ».

**Le marché du travail reste bien orienté, malgré les signes de ralentissement progressif.** Le rythme des créations de postes demeure soutenu en mai (139 000 postes), mais les estimations des deux mois précédents ont été révisées en baisse à hauteur de 95 000 postes (à 147 000 en avril et 120 000 en mars). L'essentiel des créations de postes du mois de mai se situe dans l'éducation et santé (87 000) ainsi que les loisirs et tourisme (48 000), tandis que le secteur manufacturier et les services professionnels et techniques détruisent des emplois (-8 000 et -18 000 respectivement), des tendances qui posent la question de la qualité des emplois créés. L'emploi au niveau du gouvernement fédéral recule pour le 4<sup>ème</sup> mois consécutif (-22 000), conséquence des coupes budgétaires mises en œuvre par l'administration Trump (-59 000 en cumulé). Toutefois les embauches au niveau des Etats et collectivités locales progressent, si bien que l'emploi public ne baisse que de 1 000 postes sur le mois. Le taux de chômage est stable à 4,2% et le salaire horaire moyen affiche un gain solide de 0,4% en glissement mensuel, ce qui maintient sa croissance annuelle à un rythme soutenu de 3,8%. Cette publication indique que les conditions d'emploi ne se détériorent que très progressivement, ce qui devrait conforter la Réserve fédérale dans son approche attendiste lors de la réunion de politique monétaire des 17 et 18 juin.

Le *Congressional Budget Office* (CBO), organe bipartisan du Congrès chargé de l'évaluation du coût des politiques publiques, a publié son estimation du projet de loi budgétaire voté par la Chambre, en prenant en compte les derniers ajustements effectués pour faire passer le texte. **Selon le CBO, le projet de loi pourrait provoquer une aggravation du déficit**



Indicateurs de la semaine*	Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024
ISM Manuf.	Indice mai-25	48,5	48,7	47,1	48,2
ISM Services	Indice mai-25	49,9	51,6	52,7	52,4
ISM Manuf. - Prix payés	Indice mai-25	69,4	69,8	46,6	53,7
ISM Manuf. - Nvlles commandes	Indice mai-25	47,6	47,2	46,0	48,7
ISM Manuf. - Délais de livraison	Indice mai-25	56,1	55,2	46,0	50,2
Commandes à l'industrie	Val, CVS, GA% avr.-25	0,9	4,9	0,3	-0,6
Dépenses de construction	Val, CVS, GA% avr.-25	2,8	3,1	18,2	7,0
Taux de chômage	% de la pop. active mai-25	4,2	4,2	3,6	4,0
Créations nettes d'emplois	Milliers mai-25	139	147	216	168
Salaires horaires nominaux	Val, CVS, GA% mai-25	3,9	3,9	4,4	4,0
Importations	Val, NCVS, GA% avr.-25	1,9	32,3	-5,0	6,2
Exportations	Val, NCVS, GA% avr.-25	10,2	6,7	-2,5	2,0

\*Du 02/06/2025 au 08/06/2025

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

**public de 2400 Mds\$ sur 10 ans**, par rapport à une situation où le Congrès ne ferait rien. En l'absence d'une nouvelle loi fiscale, un certain nombre de baisses d'impôt accordées en 2017 sous la première administration Trump prendraient fin, ce que le texte voté par la Chambre permettrait d'éviter. Dans le détail, la loi fiscale engendrerait 3700 Mds\$ de baisses d'impôts et 1300 Mds\$ de coupes des dépenses sur 10 ans. Le projet de loi est en cours d'examen au Sénat où les républicains disposent de 53 sièges, contre 47 aux démocrates. Certains sénateurs républicains ont d'ores et déjà exprimé leur réticence sur le texte, jugé trop dispendieux. Elon Musk, qui vient de quitter son poste de conseiller du président, s'est également montré très critique du projet de loi, dénonçant des dépenses trop importantes, tout en critiquant les réductions d'aides pour les véhicules électriques, ce qui a conduit à une passe d'arme inédite avec le Président américain.

Sur le plan commercial, l'administration américaine a accentué la pression auprès des partenaires commerciaux en leur demandant de présenter le 4 juin leur meilleure offre dans le cadre des négociations commerciales, afin d'accélérer les pourparlers. Par ailleurs, **les droits de douane sur les importations d'acier et d'aluminium ont doublé le même jour pour passer à 50%**, à l'exception de celles en provenance du Royaume-Uni, couvertes par l'accord commercial bilatéral conclu entre les deux pays, et qui resteront taxées à 25%. Les présidents Xi et Trump ont eu une conversation téléphonique en fin de semaine pour tenter d'apaiser les tensions croissantes entre les deux pays, notamment au sujet des restrictions sur les exportations chinoises de terres rares. Dans la foulée, la Chine a fait savoir qu'elle avait octroyé des licences d'exportation aux fournisseurs des trois principaux constructeurs automobiles américains, pour une durée de 6 mois (des mesures similaires pourraient être annoncées pour les constructeurs européens, mais les négociations sont encore en cours avec les officiels de l'UE). Depuis lundi, des délégations chinoise et américaine sont réunies à Londres, pour un deuxième cycle de négociations commerciales après celui de Genève début mai. Les restrictions imposées par Pékin sur les terres rares et les restrictions imposées par Washington sur les exportations de semi-conducteurs sont au cœur des discussions.

Le président Trump a décrété une interdiction de voyager aux Etats-Unis pour les ressortissants de 12 pays, principalement au Moyen-Orient et en Afrique, et a introduit des restrictions de voyage plus limitées pour sept autres pays. L'interdiction de voyager aux États-Unis s'applique aux ressortissants de l'Afghanistan, du Myanmar, du Tchad, de la République du Congo, de la Guinée équatoriale, de l'Érythrée, d'Haïti, de l'Iran, de la Libye, de la Somalie, du Soudan et du Yémen.

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique



# Suivi Macroéconomique

## Europe

« Nouvelle baisse de l'inflation en zone euro »

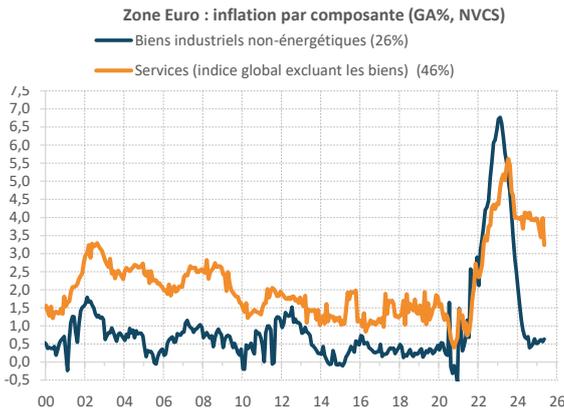
L'indice harmonisé des prix à la consommation de la zone euro s'est affiché en hausse de 1,9% sur un an en mai, après +2,2% en mars et avril. Le retour de l'inflation à un niveau compatible avec la définition de la stabilité des prix de la BCE résulte en partie de la baisse des prix énergétiques (-3,6% sur un an). Mais cette dernière ne s'est pas amplifiée entre avril et mai, sa contribution à l'inflation totale restant de -0,3 point. **Le nouveau recul du taux d'inflation en mai reflète la baisse de l'inflation sous-jacente, revenue de 2,7% en avril à 2,3% en mai.** A la source de ce mouvement se trouve un net ralentissement des prix des services, dont la progression sur un an est revenue de 4,0% en avril à 3,2% en mai. Le rythme de croissance des prix des services s'est avéré très erratique ces derniers mois, notamment pour des raisons calendaires liées au weekend de Pâques, mais ce ralentissement appelle à la vigilance quant au maintien

d'une inflation durablement plus élevée en zone euro, tel que nous le décrivons dans nos perspectives économiques et financières.

Dans ce contexte, **la BCE a baissé une nouvelle fois, la huitième consécutive, ses taux directeurs, ramenant son taux de dépôt à 2%**. Sauf dégradation supplémentaire de la conjoncture ou une nouvelle baisse non-anticipée de l'inflation, et plus particulièrement de l'inflation sous-jacente, le discours de Christine Lagarde durant la conférence de presse qui a suivi la réunion du Conseil des gouverneurs plaide au moins pour une pause dans la détente de la politique monétaire lors de la prochaine réunion (cf. focus p. 8).

Le PIB de la zone euro a été révisé en hausse plus que l'attendait le consensus. Estimée à 0,3% précédemment, sa progression par rapport au trimestre précédent a finalement atteint 0,6%. En dehors de la formation des stocks, toutes les grandes composantes de la demande ont contribué à la croissance. Outre la confirmation de la progression de la consommation des ménages, on notera une progression soutenue de l'investissement des entreprises, notamment hors construction. Toutefois, la contribution de l'Irlande est importante dans cette croissance du premier trimestre, notamment en investissement en propriété intellectuelle et en échanges extérieurs nets. Une correction de ces deux composantes est à craindre au deuxième trimestre.

Dans son rapport de printemps du semestre européen, **la Commission européenne évalue pour la première fois les finances publiques des Etats-membres dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance réformé.** La Commission considère que les procédures de déficit excessif déclenchées l'année dernière envers la France, l'Italie, la Hongrie, Malte, la Pologne et la Slovaquie n'ont pas besoin d'être poursuivies à ce stade. En revanche, la trajectoire de dépense proposée par la Belgique dans le cadre de son plan pluriannuel doit être revue et la Commission recommande au Conseil d'imposer à la Roumanie de prendre des mesures correctives. Les plans pluriannuels de douze autres pays membres de l'UE sont jugés conformes aux recommandations de la Commission, en prenant en compte le cas échéant le fait que certains ont demandé l'activation de la clause de sauvegarde pour les dépenses militaires (ce qui concerne 15 pays). Les projets du



Sources : Eurostat, Datastream, Covéa Finance

Dernier point: mai-25

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024
ZE	Taux de chômage % de la pop. active	avr.-25	6,2	6,3	6,6	6,4
	Ventes au détail Vol, CVS, GA%	avr.-25	2,1	2,0	-1,9	1,1
	Inflation IPCH, NCVS, GA%	mai-25	1,9	2,2	5,4	2,4
	Inflation sous-jacente IPCH, NCVS, GA%	mai-25	2,3	2,7	4,9	2,9
FR	Prod. industrielle Vol, CVS, GA%	avr.-25	-2,1	0,1	0,7	-0,1
IT	Taux de chômage % de la pop. active	avr.-25	5,9	6,1	7,7	6,6
	Ventes au détail Vol, CVS, GA%	avr.-25	-0,3	-1,1	-2,9	-0,8
ES	Prod. Industrielle Vol, CVS, GA%	avr.-25	0,6	0,9	-1,6	0,4

\*Du 02/06/2025 au 08/06/2025

Sources : Refinitiv, Covéa Finance

Portugal et de l'Espagne sont aussi jugés globalement en ligne, avec des déviations « limitées ». En revanche, la Commission voit des risques de dérapage des dépenses par rapport à la trajectoire recommandée pour Chypre, le Luxembourg, l'Irlande et les Pays-Bas. Enfin, elle recommande l'ouverture d'une procédure pour déficit excessif à l'encontre de l'Autriche.

Membre de l'Union européenne depuis 2007, **la Bulgarie est prête, selon la Commission européenne et la BCE, à intégrer l'Union économique et monétaire européenne le 1er janvier prochain.** Le pays remplit en effet les critères de convergence, à savoir une inflation et des finances publiques maîtrisées ainsi qu'un taux de change stable du lev face à l'euro. Le Conseil de l'UE devra se prononcer prochainement après que cette accession aura été discutée par l'Eurogroupe et que le Conseil européen ainsi que le Parlement européen auront donné leur avis.

Alors qu'il doit finaliser un projet de budget pour l'année en cours le 25 juin, **le conseil des ministres allemand a adopté un paquet fiscal d'un montant de 46Mds€ sur cinq ans pour inciter les entreprises à augmenter leurs investissements.** Les mesures annoncées comprennent un amortissement fiscal accéléré des investissements (30% par an pendant trois ans) et la « promesse » de baisse progressive de cinq points du taux de l'impôt sur les sociétés entre 2028 et 2032, pour le ramener à 24%, dans la moyenne de l'Union européenne. Par ailleurs, les entreprises achetant des véhicules électriques pourront en amortir 75% de la valeur dès la première année (puis 10% et 2 fois 5%).

La coalition qui gouverne les Pays-Bas a éclaté après le départ de Geerts Wilder, leader de la formation d'extrême droite PVV. Peu après, le premier ministre a présenté la démission de son gouvernement. Les élections législatives anticipées se tiendront le 29 octobre.

En Pologne, après l'élection présidentielle remportée par Karol Nawrocki, membre du PiS (extrême droite anti-européenne), Donald Tusk a décidé de demander un vote de confiance au Parlement afin de réaffirmer et de consolider le soutien à sa politique. Compte tenu de la fragilité de sa coalition hétéroclite, le risque d'un échec est loin d'être nul. Le vote devrait se tenir ce mercredi.

Jean-Louis Mourier

Economiste



# Suivi Macroéconomique

## Focus : BCE, après la gestion de crises

Lors de sa réunion des 4 et 5 juin, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé de diminuer une nouvelle fois, la huitième consécutive, les taux directeurs européens de 25 points de base. Le taux d'intérêt de la facilité de dépôt, auquel le Système européen de banques centrales rémunère les dépôts des banques, a ainsi été réduit de 200 points de base en un an, à 2,00%. Le communiqué diffusé à l'issue de la réunion indique que l'inflation se situe actuellement autour de l'objectif visé à moyen terme et que « **la plupart des mesures de l'inflation sous-jacente laissent entrevoir une stabilisation durable de l'inflation autour de cet objectif** ».

**La confiance des banquiers centraux européens dans la réalisation de leur objectif de stabilisation de l'inflation dans la zone euro autour de 2% repose aussi sur les prévisions établies par les services de l'Eurosystème.** Dans leur dernière livraison, les projections de progression des prix à la consommation ont été réduites de 0,3 point de pourcentage pour cette année et la suivante, à 2,0% (moyenne sur l'ensemble de l'année) en 2025 et 1,6% en 2026.

Après la publication par Eurostat, le jour même du début de cette réunion du Conseil des gouverneurs, d'une première estimation de l'inflation au mois de mai en forte baisse par rapport au mois précédent (cf. page précédente), ces prévisions peuvent illustrer le risque que l'inflation diminue plus que désiré et s'installe durablement à un niveau inférieur aux 2% ciblés.

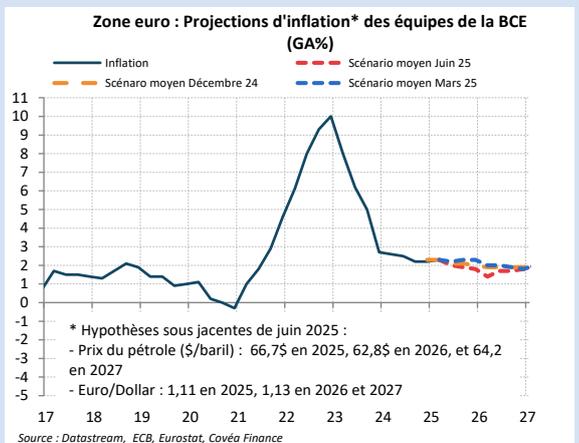
Toutefois, **les équipes du Système européen de banques centrales prévoient aussi que la baisse supplémentaire de l'inflation serait provisoire.** Due à la conjonction de la baisse des cours du pétrole, mais aussi des prix des autres sources d'énergie liés à ceux du pétrole, elle serait suivie d'une remontée. Si leurs prévisions ne mettent pas en avant un risque de rebond de l'inflation au-delà de l'objectif de la BCE, elles n'alimentent pas non-plus les craintes que le rythme de hausse des prix à la consommation se stabilise à un niveau plus faible que souhaité par les banquiers centraux.

Ce profil de l'inflation attendue, couplé à l'absence de révision à la baisse significative des perspectives de croissance de l'activité économique, explique la teneur du discours de Christine Lagarde lors de sa conférence de presse de jeudi dernier, qui semble avoir surpris une grande partie des observateurs de la Banque centrale européenne.

La présidente de la BCE, et plusieurs membres du Conseil des gouverneurs ont tenu des propos similaires ces derniers jours, a ainsi voulu faire passer le message qu'une pause dans la baisse des taux directeurs pourrait intervenir. Elle ne s'est, bien sûr, pas montrée très affirmative sur le sujet et elle n'a même pas voulu prononcer les mots « pause » ou « interruption ». La « dépendance (des prochaines décisions) aux données » reste le mantra de la communication du Conseil des gouverneurs de la BCE.

Mais Christine Lagarde a répété plusieurs fois une phrase, manifestement préparée, lors de sa conférence de presse : « **au niveau actuel de taux d'intérêt, nous croyons que nous sommes en bonne position pour naviguer dans les conditions incertaines qui s'annoncent** ». Elle considère que le Conseil des gouverneurs a bien géré la période de succession de chocs depuis la pandémie de Covid-19 et qu'il doit maintenant évoluer dans un monde particulièrement incertain, notamment du fait de la politique commerciale américaine et des réactions des pays tiers aux annonces de hausses des droits de douane aux Etats-Unis.

C'est là un changement présenté comme important qui pourrait impliquer des modifications dans l'analyse de la banque centrale : **le message est celui d'une fin de cycle, qui semble appeler au moins une pause dans la détente de la politique monétaire.** Ainsi, malgré l'amplification récente de la baisse de l'inflation, **l'analyse que fait la BCE de son caractère provisoire l'amènerait à maintenir ses taux directeurs à un niveau plus élevé qu'avant la succession de crises -de « chocs » dans les termes utilisés par Christine Lagarde- comme nous l'envisageons dans nos Perspectives économiques et financières.**



	2024	2025	2026	2027
Variation du PIB (volume)	0,8	0,9	1,1	1,3
Prévision de mars 2025	0,8	0,9	1,2	1,3
Taux de chômage	6,4	6,3	6,3	6,0
Prévision de mars 2025	6,4	6,3	6,3	6,2
Inflation	2,4	2,0	1,6	2,0
Prévision de mars 2025	2,4	2,3	1,9	2,0
Inflation sous-jacente	2,8	2,4	1,9	1,9
Prévision de mars 2025	2,8	2,2	2,0	1,9

Source : Banque Centrale Européenne, Covéa Finance

Jean-Louis Mourier

Economiste

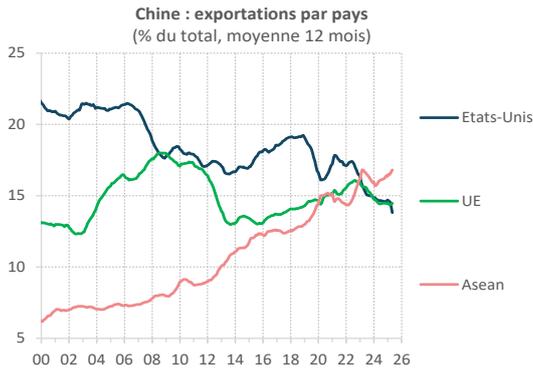


# Suivi Macroéconomique

## Asie

« Les exportations chinoises vers les États-Unis ont baissé de plus d'un tiers sur un an »

**Les tensions commerciales se répercutent à la baisse sur les données de commerce chinoises en mai.** La croissance des exportations chinoises poursuit sa modération à 4,8% en glissement annuel (GA), après 8,1% en avril et 12,3% en mars. **Ce ralentissement reflète surtout la chute marquée des exportations vers les États-Unis, en baisse de 35,2% en GA après un recul de 20,9% en avril,** et ce malgré l'accord sur la réduction des droits de douane annoncé en début de mois. Le phénomène de contournement des barrières tarifaires américaines via les pays de l'ASEAN est moins visible en mai, dans la mesure où la croissance des exportations chinoises vers cette zone s'est modérée à 14,8%, contre 21,1% le mois précédent. En revanche, les exportations à destination de l'Union européenne affichent une progression notable de 12% en GA, après 8,1% en avril, et des hausses significatives sont également constatées à destination du Canada et de l'Australie. Par produits, les circuits intégrés et les automobiles demeurent les principaux moteurs des exportations chinoises. Malgré cette modération, la dynamique des exportations reste bien supérieure à celle des importations, qui reculent fortement de 3,4% en GA en mai, après une quasi-stagnation en avril. La baisse des importations est particulièrement marquée en provenance des États-Unis (-18,6% en GA) et au niveau des principales matières premières telles que le pétrole, le charbon, le fer et le cuivre. Ainsi, l'excédent commercial chinois se maintient à un niveau très élevé, atteignant 103 Mds\$ en mai, soit une hausse de 7 Mds\$ par rapport à avril.



Dernier point : 15/05/2025

Sources : General Administration of Customs, Covéo Finance.

Concernant les restrictions chinoises à l'exportation de terres rares, notons que, en sus des éléments évoqués dans les pages précédentes sur les négociations avec les États-Unis, le ministère du Commerce chinois a indiqué que la Chine était prête à accélérer l'examen et l'approbation des exportations de ces métaux vers l'Union européenne. Les autorités ont également déclaré qu'elles rendront leur verdict sur l'enquête commerciale concernant les importations de brandy de l'UE d'ici le 5 juillet.

**Outre le déclin des importations, la faiblesse persistante de la demande intérieure chinoise se manifeste au maintien d'un environnement déflationniste.** L'évolution de l'indice des prix à la consommation restant en territoire négatif à -0,1% en mai en GA, notamment affecté à la baisse par les prix de l'énergie et de l'alimentation, alors que l'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation) accélère marginalement à 0,6%, contre 0,5% en avril. Les pressions déflationnistes demeurent beaucoup plus marquées au niveau des prix à la production, qui reculent de 3,3% en GA, après une baisse de 2,7% affichée le mois précédent, traduisant probablement les difficultés croissantes des entreprises chinoises à écouler leur production dans un contexte de tensions commerciales accrues.

**En Corée du Sud, Lee Jae-myung, du Parti démocrate de centre-gauche, a remporté l'élection présidentielle.** Il s'est imposé avec 49,4% des suffrages (une majorité simple est suffisante pour remporter ce scrutin à un tour) face à Kim Moon-soo, représentant du parti conservateur « Pouvoir au peuple », qui n'a recueilli que 41,2% des votes. Ce parti perd ainsi la présidence de la Corée du Sud, après la récente destitution du Président Yoon Suk Yeol, qui avait plongé le pays dans une crise politique en déclarant la loi martiale en décembre dernier avant de voir cette décision se faire rapidement annuler par le Parlement. Ainsi, ce vote met un terme à la période de cohabitation, le Parti démocrate ayant déjà obtenu une majorité absolue lors des élections législatives de 2024. Dans ses premières déclarations, Lee Jae-myung a indiqué que ses priorités seraient la stabilisation du pays après ces récentes perturbations politiques, ainsi que la relance de l'économie. Concernant ce dernier point, au-delà des mesures de soutien à court terme déjà adoptées, le nouveau président entend orienter la politique industrielle vers le renforcement des secteurs stratégiques d'avenir, notamment les industries de pointe, l'intelligence artificielle, les technologies vertes et la défense. Dans les prochaines semaines, sa priorité sera probablement de conclure un accord commercial avec l'administration américaine avant la fin de la période de pause sur les droits de douane « réciproques » le mois prochain.

Indicateurs de la semaine*		Période	Valeur	Préc.	Moy. 2023	Moy. 2024
CH	Inflation IPC, NCVS, GA%	mai-25	-0,1	-0,1	0,2	0,2
	Inflation sous-jacente IPC, NCVS, GA%	mai-25	0,6	0,5	0,7	0,5
	Exportations Val, NCVS, GA%	mai-25	4,8	8,2	-4,7	5,8
	Importations Val, NCVS, GA%	mai-25	-3,4	-0,2	-5,5	1,1

\* Du 02/06/2025 au 09/06/2025

Sources : Refinitiv, Covéo Finance

**Au Japon, les salaires affichent une croissance solide en avril, à 2,3%.** Si ce taux de croissance est inchangé par rapport à mars, les détails de la publication sont bien plus favorables. En avril, la dynamique des salaires a surtout été tirée par le redressement des salaires contractuels, la composante la plus pérenne de la rémunération, qui avait faibli sur les deux mois précédents. En revanche, la dynamique des primes s'est modérée en avril après avoir été particulièrement dynamique sur les deux mois précédents. Si les salaires maintiennent ainsi une croissance très élevée au regard des 30 dernières années, elle demeure inférieure à celle des prix, comme l'illustre le recule de 1,3% du salaire réel sur un an.

**En Corée du Sud, Lee Jae-myung, du Parti démocrate de centre-gauche, a remporté l'élection présidentielle.** Il s'est imposé avec 49,4% des suffrages (une majorité simple est suffisante pour remporter ce scrutin à un tour) face à Kim Moon-soo, représentant du parti conservateur « Pouvoir au peuple », qui n'a recueilli que 41,2% des votes. Ce parti perd ainsi la présidence de la Corée du Sud, après la récente destitution du Président Yoon Suk Yeol, qui avait plongé le pays dans une crise politique en déclarant la loi martiale en décembre dernier avant de voir cette décision se faire rapidement annuler par le Parlement. Ainsi, ce vote met un terme à la période de cohabitation, le Parti démocrate ayant déjà obtenu une majorité absolue lors des élections législatives de 2024. Dans ses premières déclarations, Lee Jae-myung a indiqué que ses priorités seraient la stabilisation du pays après ces récentes perturbations politiques, ainsi que la relance de l'économie. Concernant ce dernier point, au-delà des mesures de soutien à court terme déjà adoptées, le nouveau président entend orienter la politique industrielle vers le renforcement des secteurs stratégiques d'avenir, notamment les industries de pointe, l'intelligence artificielle, les technologies vertes et la défense. Dans les prochaines semaines, sa priorité sera probablement de conclure un accord commercial avec l'administration américaine avant la fin de la période de pause sur les droits de douane « réciproques » le mois prochain.

**En Australie, l'économie débute 2025 en modération.** Le PIB pour le premier trimestre révèle un net ralentissement de la croissance, à 0,2% en glissement trimestriel, après 0,6% au T4 2024. Si la consommation des ménages demeure relativement robuste, l'activité économique a pâti de la faiblesse persistante des investissements, du recul des dépenses publiques (après plusieurs trimestres de forte hausse) ainsi que d'une contraction des exportations. La croissance économique repasse donc en-dessous du rythme de la croissance démographique, entraînant un retour de l'évolution du PIB par habitant en territoire négatif après une brève croissance au trimestre précédent. Ce ralentissement économique devrait conforter la banque centrale dans sa dynamique, récemment engagée, de normalisation monétaire. D'autant que la publication signale une modération du coût unitaire du travail, ce qui devrait contribuer à renforcer la tendance à la stabilisation des prix.

Louis Martin

Économiste 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.