

# Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

15 juin 2026

Rédacteurs  
Gestion — Recherche

## La dette européenne à la recherche de nouveaux investisseurs

Dans un contexte de besoins de financement durablement élevés et de retrait progressif de la Banque centrale européenne (BCE), les États de la zone euro adaptent leurs stratégies d'émissions. Une tendance récente se dessine : le recours accru aux émissions obligataires libellées en devises étrangères.

Depuis le début de l'année 2026, les souverains de la zone euro, notamment les pays de taille intermédiaire comme la Belgique, la Finlande, l'Autriche ou la Slovaquie, ont ainsi levé environ 4,6 milliards de dollars (Mds\$) en dette non libellée en euro. Si ce montant reste modeste au regard du volume total d'émissions (près de 1 500 Mds€ en 2025), sa progression est significative : presque deux fois plus de volume émis par rapport à la même période en 2025. Les émissions se concentrent principalement en dollars et en francs suisses, mais certaines opérations ont également été réalisées en yuans ou en dollars australiens, illustrant une diversification croissante des sources de financement. Le Portugal par exemple a émis l'équivalent de 250M€ en yuan au mois d'avril.

Cette évolution s'inscrit dans un environnement marqué par une abondance de l'offre obligataire. La réduction du bilan de la BCE et la fin des programmes massifs d'achats d'actifs obligent les États à se tourner davantage vers les investisseurs privés pour absorber des volumes d'émissions historiquement élevés. Ces émissions permettent d'élargir la base d'investisseurs au-delà du seul marché domestique ou européen. Elles cherchent à attirer de nouveaux investisseurs internationaux, notamment asiatiques ou nord-américains, qui ne sont pas systématiquement présents sur le marché de la dette en euros. Émettre en devise locale peut constituer une première étape pour capter leur intérêt, avec l'objectif, à terme, de les orienter vers des titres libellés en euros.

Au total, si les émissions en devises étrangères restent encore marginales dans la zone euro, leur montée en puissance illustre l'adaptation des États à un environnement de marché plus exigeant, caractérisé par des besoins de financement élevés, une moindre présence des banques centrales et une concurrence accrue pour capter l'épargne mondiale.

### Sommaire

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

Obligataire  
Actions Europe  
Actions Internationales

**Suivi Macroéconomique** p5

États-Unis  
Europe  
Asie

Retrouvez notre interview de la semaine dans notre série de podcast "On décrypte l'Hebdo".

Pour l'écouter [cliquez-ici](#)



**Marie-Edmée de Monts de Savasse**

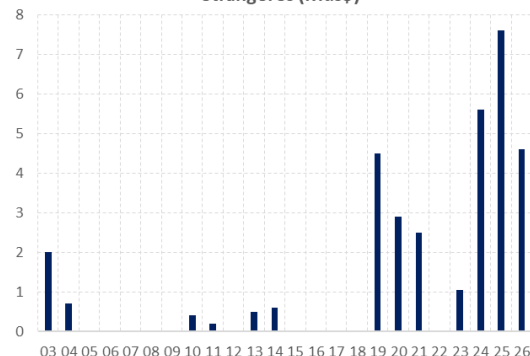
Responsable d'équipe Gestion OPC Taux



### Focus de la semaine

« leur montée en puissance illustre l'adaptation des États... »

Emissions des états de la Zone euro en devises étrangères (Mds\$)



Sources : Covéa Finance, Bloomberg

Nos clefs de lecture	Niveaux			Variations (en %)	
	12/06/26	19/03/26	T-12 mois	19/03/26	sur 12 mois
<b>Marché des changes</b>					
€ / \$	1,157	1,159	1,158	-0,2	-0,1
€ / £	0,863	0,863	0,851	0,0	1,4
€ / Yen	185,36	182,80	166,22	1,4	11,5
<b>Matières premières et Transport et marchandises</b>					
Pétrole (Brent, \$ par baril)	87	109	69	-19,6	25,9
Indice BCOM Excl. l'énergie*	141	144	120	-2,0	17,3
Prix de l'once d'Or	4 215	4 606	3 381	-8,5	24,7
Prix de la tonne de cuivre	13 698	12 147	9 702	12,8	41,2
Indice Baltic Dry**	2 729	2 057	1 904	32,7	43,3
Indice Coût Fret Conteneur SCFI***	2985	1710	2088	74,5	43,0

Sources : Bloomberg, Covéa Finance \*Indice BCOMXE : Indice des prix de 19 matières premières industrielles (49%) et alimentaires (51%). 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 :

La semaine dernière aura été rythmée une fois encore par les développements positifs et négatifs dans le conflit iranien. Dans ce contexte le prix du baril de Brent a oscillé entre 98\$ et 86\$, point bas touché vendredi matin. L'autre événement important de la semaine était le discours de Christine Lagarde jeudi après l'annonce de la hausse des taux directeurs de 25 points de base (pb). La BCE continuera d'être attentive aux évolutions de l'inflation pour ses prochaines décisions, sans s'engager dans un cycle haussier. Au global sur la semaine, un sentiment de baisse des tensions prédomine, entraînant les taux souverains européens et américains à la baisse. Les rendements à 10 ans français et allemand baissent de 4 pb à 3,75% et 3% respectivement, l'espagnol baisse de 6 pb à 3,42% et l'italien de 8bp à 3,72%. Le taux à 10 ans américain baisse quant à lui de 5 pb à 4,48%. L'écart entre la France et l'Allemagne est resté stable sur la semaine à 75 pb dû en partie à un effet technique, puisque la référence à 10 ans sur la France est désormais sur l'OAT 11/36, ce qui a fait prendre artificiellement 8 pb à l'indice 10 ans français.

### Le Focus de la semaine : Normalisation monétaire et hausse de la volatilité des taux souverains

Lors de sa conférence de presse de jeudi dernier, Christine Lagarde a officialisé une nouvelle hausse de 25 pb des taux directeurs de la BCE. Si cette décision témoigne de sa volonté de juguler l'inflation, elle ne constitue en réalité qu'une partie de la normalisation monétaire. La réduction du bilan de l'Eurosystème, entamée depuis plusieurs années déjà, est la 2ème partie de ce programme de normalisation. À la fin du mois de mai 2026, le stock d'obligations détenu par l'Eurosystème dans le cadre du programme d'achats d'actifs (APP) s'élevait encore à 2 147 Mds€. Toutefois, la dynamique est celle d'une réduction progressive de ce bilan. En cessant de réinvestir la totalité des titres arrivant à maturité, la BCE a orchestré un retrait cumulé de plus de 1100 Mds€ (y compris la réduction du Pandemic Emergency Purchase Program) sur les principales dettes de la zone euro en moins de trois ans.

En parallèle, certains Etats de la zone euro augmentent leur programme d'émission obligataire pour financer leur déficit, comme la France, ou pour financer des plans d'investissements d'ampleur, comme l'Allemagne. Pendant des années, la BCE a agi comme l'acheteur dominant et le stabilisateur ultime des spreads souverains. Son retrait progressif laisse désormais le marché face à un effet de "ciseaux". D'un côté, l'un des principaux acheteurs structurels disparaît. De l'autre, l'offre de dette brute augmente de manière significative. À la mi-mai 2026, l'offre cumulée depuis le début de l'année sur le marché primaire européen a dépassé les 1 000 Mds€, 8,9% de plus par rapport à la même période en 2025 qui constituait déjà une année record. Cet effet a pu entraîner des mouvements de volatilité inédit sur les dettes souveraines, à l'image d'une hausse de 30 pb en une seule séance sur le taux 10 ans allemand en mars 2025, un mouvement d'une ampleur historique pour l'actif sans risque de la zone euro. Si l'élément déclencheur immédiat a été d'ordre budgétaire (annonce par Berlin d'un plan d'investissement massif de 500 Mds€), l'ampleur de la réaction a révélé une vulnérabilité plus profonde. Le marché doit absorber un flux d'émissions nettes historiquement élevé sans le filet de sécurité de la BCE.

Ce changement de paradigme pose une question cruciale : qui remplace la BCE ? Une partie de la demande est captée par des investisseurs institutionnels de long terme (assureurs, fonds de pension). Ces acteurs ont des profils passifs et stabilisateurs, cherchant à adosser leurs engagements à long terme. Cependant, leur capacité d'absorption n'est pas infinie. Par conséquent, une part croissante de la demande provient d'acteurs non bancaires et/ou étrangers beaucoup plus sensibles aux conditions de marché à court terme, au premier rang desquels figurent les hedge funds. Ces derniers interviennent massivement via le marché du repo (pensions livrées), en utilisant un levier financier important pour monétiser des stratégies d'arbitrage de valeur relative (basis trades). Si leur contribution à la liquidité est substantielle en période de calme, cette demande est structurellement fragile. En cas de choc de volatilité ou de durcissement des conditions de financement, ces positions à effet de levier peuvent être débouclées de manière précipitée, transformant un ajustement technique en une spirale de vente.

Ce transfert de propriété des mains publiques vers les mains privées se reflète directement dans les indicateurs de volatilité. Alors que les niveaux de taux semblaient s'être stabilisés au cours des années 2023 et 2024, l'année 2025 et le premier semestre 2026 ont été marqués par des pics de volatilité comparables, voire supérieurs, à ceux observés lors du resserrement monétaire de 2022. Ces éléments contribuent à dessiner un environnement de rendements structurellement plus élevés comme nous le décrivons dans nos Perspectives Economiques et Financières.

Xavier Bouscharain

Gérant Mandats Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pb)					Pente* (en pb)		
	12/06/26	J-7	19/03/26	31/12/25	T-12 mois	J-7	19/03/26	31/12/25	sur 12 mois	2y - 10y	10y - 30y		
<b>Taux directeurs</b>													
Réserve Fédérale Américaine	3,75	3,75	3,75	3,75	4,50	0,00	⇒	0,00	⇒	0,00	⇒	-0,75	↓
BCE - Taux Repo	2,40	2,15	2,15	2,15	2,15	0,25	↑	0,25	↑	0,25	↑	0,25	↑
BCE - Taux Facilité de dépôt	2,25	2,00	2,00	2,00	2,00	0,25	↑	0,25	↑	0,25	↑	0,25	↑
Banque d'Angleterre	3,75	3,75	3,75	3,75	4,25	0,00	⇒	0,00	⇒	0,00	⇒	-0,50	↓
Banque du Japon	0,75	0,75	0,75	0,75	0,50	0,00	⇒	0,00	⇒	0,00	⇒	0,25	↑
<b>Taux 10 ans</b>													
Etats-Unis	4,48	4,53	4,25	4,17	4,36	-5	↓	23	↑	31	↑	12	↑
Allemagne	3,00	3,04	2,96	2,86	2,48	-4	↓	3	↑	14	↑	52	↑
France	3,75	3,69	3,64	3,56	3,18	5	↑	10	↑	18	↑	56	↑
Italie	3,72	3,80	3,78	3,55	3,45	-8	↓	-6	↓	17	↑	28	↑
Royaume-Uni	4,84	4,90	4,84	4,48	4,48	-7	↓	-1	↓	36	↑	36	↑
Japon	2,63	2,67	2,28	2,07	1,45	-5	↓	35	↑	56	↑	117	↑
<b>Crédit</b>													
Indice Itraxx Main	52,2	53,7	65,2	50,7	56,3	-1,5	↓	-12,9	↓	1,6	↑	-4,0	↓
Indice Itraxx Crossover	253,4	263,1	310,9	244,2	292,7	-9,7	↓	-57,5	↓	9,2	↑	-39,3	↓

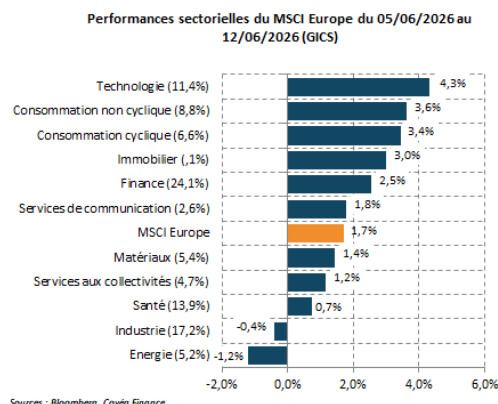
Sources : Bloomberg, Covéa Finance \* (Taux 10 ans - Taux 2 ans) et (Taux 30 ans - Taux 10 ans)

# Analyse de l'évolution des marchés

## Actions Europe : le regard du gérant

### L'analyse des marchés :

La semaine dernière, l'indice MSCI Europe (hors dividendes) a enregistré une progression de +1,7%, dans un environnement de marché volatil. Après un début de semaine en baisse, les marchés européens ont nettement rebondi en fin de période. Ce mouvement haussier a été soutenu par les espoirs d'un apaisement des tensions géopolitiques au Moyen-Orient, entraînant un recul significatif des prix du pétrole. Par ailleurs, la décision de la Banque centrale européenne de relever ses taux directeurs a ravivé les interrogations quant aux perspectives de croissance économique. D'un point de vue sectoriel, les secteurs cycliques et technologiques ont surperformé. La technologie enregistre une hausse de +4,3%, suivie par la consommation non cyclique (+3,6%) et la consommation cyclique (+3,4%). A l'inverse, le secteur de l'énergie recule de -1,2%, pénalisé par la baisse des prix du pétrole, tandis que l'industrie affiche un léger recul de -0,4%.



### Le Focus de la semaine : Choose France 2026 - une concentration sur les filières stratégiques

L'édition 2026 de Choose France, tenue le 1er juin au château de Versailles, s'inscrit dans un contexte de concurrence accrue entre économies avancées pour l'attraction des investissements internationaux. Si le volume des annonces, 71 projets représentant 93 milliards d'euros et plus de 15 600 emplois, témoigne d'un niveau d'engagement élevé, leur répartition sectorielle apparaît plus révélatrice des dynamiques économiques en cours.

Une part significative des investissements se concentre en effet sur des segments identifiés comme stratégiques dans nos Perspectives Économiques et Financières (PEF). Les infrastructures numériques occupent une place centrale, notamment à travers les projets de centres de données portés par les fonds d'investissement japonais SoftBank dans les Hauts-de-France ou par l'américain Brookfield. Ces initiatives traduisent une volonté de renforcer les capacités de calcul en Europe dans un contexte marqué par l'essor de l'Intelligence Artificielle. Cette dynamique se prolonge en amont de la chaîne de valeur, avec des investissements dans les équipements et composants électroniques, à l'image des initiatives de la société HPE en partenariat avec Nvidia à Grenoble ou du projet industriel associant Bull et Foxconn à Angers. Ces projets contribuent à la mise en place d'un écosystème intégré, couvrant à la fois les infrastructures et les briques technologiques critiques.

Par ailleurs, plusieurs investissements industriels mettent en évidence l'importance des chaînes de valeur stratégiques et des matières premières critiques. Le projet de l'italien Marcegaglia, de production d'acier bas carbone sur l'ancien site d'Ascométal à Fos-sur-Mer, illustre les enjeux liés au maintien de capacités productives dans des secteurs essentiels. De son côté, Scania, avec ses investissements dans les camions électriques, s'inscrit dans une double logique de transition énergétique et de transformation des systèmes productifs, marquée par un recours accru à l'automatisation et à la robotisation.

A l'inverse, les investissements dans les sciences de la vie ou les biens de consommation relèvent davantage de dynamiques établies. S'ils participent à l'attractivité globale du territoire, ils apparaissent moins structurants dans les recompositions industrielles et technologiques en cours.

Ainsi, l'intérêt de Choose France 2026 réside moins dans l'ampleur agrégée des montants annoncés que dans leur orientation vers des secteurs critiques. Cette spécialisation s'inscrit dans un contexte international caractérisé par un renforcement des politiques industrielles et une volonté accrue de sécuriser les segments stratégiques des chaînes de valeur.

Toutefois, la portée de ces annonces doit être nuancée. Leur concrétisation demeure conditionnée à des facteurs macroéconomiques et géopolitiques, comme l'illustre le ralentissement observé en 2025 dans les décisions d'investissement.

En définitive, Choose France 2026 met en lumière une stratégie d'attractivité de plus en plus ciblée, centrée sur les infrastructures critiques, les technologies stratégiques et la transformation de l'appareil productif, en cohérence avec les évolutions analysées dans nos Perspectives Économiques et Financières.

Thomas Thirouin

Gérant OPC Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)			
	12/06/26	J-7	19/03/26	31/12/25	T-12 mois	J-7	19/03/26	31/12/25	sur 12 mois
MSCI EMU	214,0	209,5	192,6	197,0	181,9	2,2	11,1	8,6	17,7
MSCI EMU Mid Cap	1 474,1	1 447,4	1 349,5	1 346,0	1 257,9	1,8	9,2	9,5	17,2
MSCI EMU Small Cap	575,6	571,4	512,0	537,5	503,1	0,7	12,4	7,1	14,4
MSCI Europe	211,6	208,0	194,9	197,6	183,8	1,7	8,6	7,1	15,1
France CAC 40	8 350,9	8 218,2	7 807,9	8 149,5	7 765,1	1,6	7,0	2,5	7,5
Allemagne DAX 30	8 998,5	9 043,7	8 530,5	7 648,6	8 906,0	-0,5	5,5	17,7	1,0
Italie MIB	51 497,2	49 893,1	43 701,4	34 186,2	39 948,4	3,2	17,8	50,6	28,9
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	10 471,7	10 368,1	10 063,5	9 931,4	8 884,9	1,0	4,1	5,4	17,9
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	12 137,6	12 004,1	11 663,9	11 392,9	10 431,7	1,1	4,1	6,5	16,4

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

# Analyse de l'évolution des marchés

## Actions Internationales : le regard du gérant

### L'analyse des marchés :

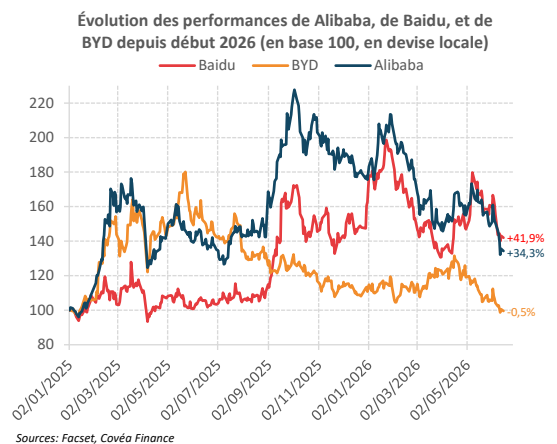
En **Asie**, les marchés ont terminé majoritairement en baisse. Les tensions au Moyen-Orient ainsi que les valorisations du secteur technologique ont continué de peser sur le sentiment des investisseurs. Dans ce contexte, les pays à forte composante technologique, comme le Japon et Taïwan, ont affiché les moins bonnes performances. À l'inverse, l'Indonésie et l'Australie ont terminé en tête du classement. L'Indonésie s'est reprise après que la banque centrale du pays a surpris les investisseurs en relevant ses taux d'intérêt et que Jakarta soit revenu sur son intention de centraliser les exportations de matières premières. L'Australie, quant à elle, a bénéficié du rebond des valeurs cycliques et des matières premières, soutenues par l'amélioration du sentiment de marché observée en fin de semaine. Parmi les éléments transverses, concernant les fusions-acquisitions, TDK va investir jusqu'à 400 millions\$ pour acquérir la start-up américaine Fabric8Labs, spécialisée dans les composants de refroidissement, afin de tirer parti de la demande croissante des centres de données liés à l'IA. Concernant la dynamique de l'Inde, le fabricant japonais de matériaux Toray Industries a annoncé la construction d'une usine dans le pays dédiée à la transformation de plastiques haute performance destinés notamment au secteur automobile.

Aux **États-Unis**, le S&P 500 clôture la semaine en hausse soutenu par les perspectives d'un accord de paix entre les États-Unis et l'Iran, une série de bonnes publications macroéconomiques et le rebond du secteur des semi-conducteurs. La semaine a toutefois été marquée par le recul de certains acteurs technologiques face aux interrogations sur les besoins de financement des infrastructures nécessaires au développement de l'intelligence artificielle. Meta envisagerait ainsi une émission d'actions de plusieurs milliards de dollars afin de financer ses ambitions dans l'IA, tandis que Supermicro annonçait vouloir lever 7 Mds\$ pour répondre à la demande en serveurs IA. Oracle était également en recul face à l'accélération de ses dépenses d'investissement et de ses besoins de financement. De son côté, Anthropic chercherait le soutien financier d'Alphabet afin de louer et d'exploiter ses propres centres de données. Ces besoins de financements ont aussi été mis en évidence par l'introduction en bourse de SpaceX, la plus importante de l'histoire, tandis qu'OpenAI aurait déposé à son tour une demande de cotation en bourse qui pourrait intervenir dès l'automne. Apple reculait également après une déception des intégrations de l'IA dans Siri lors de sa conférence des développeurs. À l'inverse, Intel rebondissait fortement, alors qu'Alphabet pourrait lui confier la production d'une partie de ses puces de calcul TPU d'ici 2028. Coming bénéficiait de son côté d'un accord de plusieurs milliards de dollars avec Amazon visant à renforcer la production américaine de fibres optiques et de produits de connectivité destinés aux centres de données. L'immobilier rebondissait également, bénéficiant de l'accélération des ventes de logements existants en mai. Le secteur de l'énergie était l'un des rares secteurs en territoire négatif, pénalisé par les déclarations de l'administration américaine sur la signature imminente d'un protocole de paix avec l'Iran.

### Le Focus de la semaine : L'accélération de la Chine face aux barrières technologiques

Alors que Pékin cherche à accélérer son autonomie dans des secteurs stratégiques tels que la défense, les nouvelles énergies ou encore l'Intelligence Artificielle, les mesures visant à limiter son accès aux technologies occidentales continuent de se multiplier. La semaine dernière, les États-Unis ajoutaient plusieurs grandes entreprises chinoises, dont Alibaba, Baidu et BYD, à leur liste des sociétés considérées comme présentant des risques pour la sécurité nationale, dans une volonté d'accroître l'isolement progressif de ces acteurs chinois. Dans le même temps, Taïwan a annoncé un renforcement de ses restrictions concernant les exportations de semi-conducteurs vers la Chine, s'inscrivant dans la continuité des efforts américains visant à limiter l'accès du pays aux composants les plus avancés, une décision illustrant l'alignement stratégique entre Washington et Taipei sur les questions technologiques, dans un monde de plus en plus polarisé.

Pour autant, ces contraintes ne semblent pas remettre en cause les ambitions chinoises. Pékin a annoncé la même semaine un programme d'investissement de près de 2 000 milliards de yuans (environ 295 Mds\$) destiné aux infrastructures liées à l'Intelligence Artificielle. Cette initiative témoigne de la volonté du gouvernement d'accélérer le développement d'un écosystème technologique domestique capable de réduire la dépendance du pays aux technologies étrangères. Finalement, ces événements illustrent une tendance de fond, la recherche de souveraineté dans les secteurs considérés comme stratégiques par les États, des développements que nous suivons dans nos travaux autour de nos Perspectives Economiques et Financières.



Florian Thavel

Gestion Actions Asie



Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)							
	12/06/26	J-7	19/03/2026	31/12/25	T-12 mois	J-7	en devise locale		T-12 mois	J-7	19/03/2026	en €	
Etats-Unis - S&P500	7 431	7 384	6 606	6 846	6 045	0,6	12,5	8,6	22,9	0,5	11,9	10,2	23,0
Etats-Unis - Dow Jones	51 202	50 867	46 021	48 063	42 968	0,7	11,3	6,5	19,2	0,5	10,7	8,1	19,2
Etats-Unis - Nasdaq	25 889	25 709	22 091	23 242	19 662	0,7	17,2	11,4	31,7	0,6	16,6	13,0	31,8
Japon Nikkei 300	812	827	765	726	598	-1,8	6,2	11,8	35,7	-1,9	4,3	11,0	21,9
Corée du Sud KOSPI	8 124	8 161	5 763	4 214	2 920	-0,5	41,0	92,8	178,2	0,8	38,4	85,4	148,9
Chine - Shanghai	4 032	4 028	4 007	3 969	3 403	0,1	0,6	1,6	18,5	0,1	2,2	6,5	25,9
Hong Kong Hang Seng	24 718	24 962	25 501	25 631	24 035	-1,0	-3,1	-3,6	2,8	-1,1	-3,6	-2,8	3,1
Marchés Emergents - MSCI	108 290	108 713	93 185	87 315	73 433	-0,4	16,2	24,0	47,5	-0,5	15,6	25,8	47,6

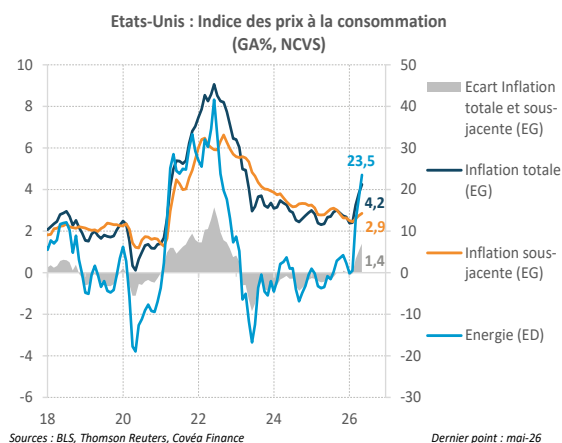
Sources: Facset, Covéa Finance



# Suivi Macroéconomique

## États-Unis

« L'énergie pousse une nouvelle fois l'inflation à la hausse en mai »



**Les États-Unis et l'Iran ont annoncé ce weekend la conclusion d'un accord de paix, qui devrait être signé le 19 juin en Suisse.** Il prévoit une prolongation du cessez-le-feu pour une période de 60 jours, durant laquelle les négociations sur le nucléaire iranien se poursuivront, ainsi que la réouverture rapide du détroit d'Ormuz. L'Iran s'est engagé à déminer le détroit et à ne pas prélever de droits de passage sur les navires pendant cette période. En parallèle, les États-Unis devraient lever le blocus naval imposé aux navires entrant et sortant des ports iraniens depuis le mois d'avril. Une dérogation américaine devrait également permettre à l'Iran de reprendre ses exportations de pétrole pendant la durée du cessez-le-feu. **Cet apaisement des tensions, s'il se confirme, pourrait contribuer à diminuer les pressions sur les prix de l'énergie et à atténuer les craintes d'une poussée généralisée des prix.**

**Dans l'immédiat, les données du mois de mai font état d'une poursuite de l'accélération de l'inflation,** qui est passée de 3,8% à 4,2% sur un an. La hausse mensuelle des prix atteint +0,5%, après +0,6% en avril. L'inflation sous-jacente progresse également, de 2,8% à 2,9% en rythme annuel. La dynamique des prix a été une nouvelle fois tirée par la composante énergie, qui progresse de 3,9% sur le mois, et en particulier les carburants

(+6,8%). Les prix de l'essence ont toutefois baissé au cours des trois dernières semaines. Le prix de l'essence sans plomb ordinaire a reculé de 41 cents (-10 %) par rapport à son pic de 4,56\$ le gallon atteint le 20 mai. On peut donc anticiper une baisse de cette composante dans le rapport de juin, si le prix du baril ne repart pas à la hausse d'ici la fin du mois. Par ailleurs, plusieurs éléments haussiers du rapport d'avril ne se sont pas prolongés. L'alimentation, qui avait fortement augmenté, enregistre un gain plus modéré en mai. Comme attendu, la composante logement enregistre une hausse limitée en mai (+0,3%), après la forte augmentation d'avril qui était venue compenser l'absence de relevé en octobre, liée au *government shutdown*. Mais avec une progression de 0,3% sur le mois, les loyers imputés restent sur une dynamique relativement soutenue. Par ailleurs, les prix des logiciels et cartes mémoires se sont stabilisés, après deux mois de très forte hausse. Les tarifs aériens ont augmenté de 2,7% en mai et ont progressé de 27% sur un an, la hausse des prix du kérosène continuant de se répercuter sur les coûts des voyages. Ce rapport suggère ainsi que **les tensions inflationnistes semblent encore concentrées dans les secteurs directement affectés par le choc énergétique** et que la diffusion est à ce stade encore limitée pour le consommateur. Toutefois les prix à la production incitent à la prudence. La dynamique est en effet restée ferme en mai, avec une hausse mensuelle de 0,8% et de 0,4% hors énergie et alimentation, tirée à la fois par les biens et les services.

La confiance des PME s'est dégradée en mai selon l'indice NFIB, qui fait part de perspectives d'embauches en dégradation et d'augmentation des prix de ventes en cours et à venir. Par ailleurs, la confiance du consommateur de l'Université du Michigan s'est quelque peu redressée en mai après avoir touché un point bas historique en avril, sur fond de légère modération des anticipations d'inflation à court et moyen terme.

Alors que le Mexique, le Canada et les États-Unis doivent confirmer d'ici le 1er juillet s'ils souhaitent prolonger l'accord commercial USMCA pour une durée de 16 ans ou s'ils préfèrent entrer dans une période de révisions annuelles, le Président Donald Trump a laissé entendre qu'il ne renouvellerait pas l'accord commercial qui lie les trois pays depuis 2020, en remplacement de l'accord de libre-échange ALENA.

Sébastien Berthelot

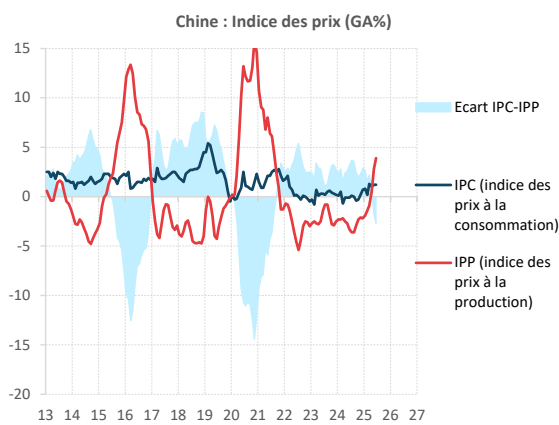
Responsable de la Recherche Economique



# Suivi Macroéconomique

## Asie

« Les prix à la production accélèrent en Chine »



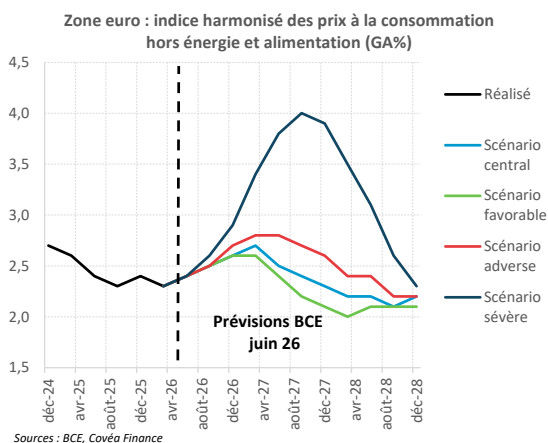
**En Chine, l'inflation, mesurée par les prix à la consommation, est restée stable en mai, à 1,2%.** Alors que l'impact direct de la crise au Moyen-Orient sur le prix de l'énergie s'estompe, l'inflation reste soutenue par la hausse des prix des composants électroniques. **Les prix à la production ont encore accéléré, avec une hausse de 3,9% sur un an, la plus forte depuis quatre ans.** L'accélération semble concentrée dans les fournitures pour les infrastructures d'intelligence artificielle (IA), notamment les métaux non-ferreux. Ce rapport confirme l'apaisement des pressions déflationnistes en Chine. **L'excédent commercial mensuel de la Chine a repassé la barre des 100 Mds\$ en mai, sous l'effet d'une accélération significative des exportations.** Ces dernières restent tirées par le développement de l'IA, avec une croissance annuelle de 110% des livraisons de semiconducteurs, de 66% de celles de composants de traitement de données pour ordinateurs, serveurs ou centres de données, des taux de progression qui ne s'expliquent que partiellement par l'augmentation des prix. Les exportations vers les États-Unis s'affichent en hausse de 35% sur un an en mai. Elles ont, en revanche, ralenti vers l'Union européenne. Les importations sont aussi très dynamiques, également tirées par les composants technologiques (circuits intégrés +68% sur un an), ce qui profite notamment à la Corée du Sud (hausse de 84% sur un an).

Au Japon, Kazuo Ueda, gouverneur de la Banque du Japon (Boj), a été hospitalisé pour subir un traitement médical. Il devrait rester hospitalisé deux semaines et ne pourra ainsi pas participer à la réunion du comité de politique monétaire qui se tiendra lundi et mardi. La semaine dernière, il avait ouvertement plaidé pour que la Boj augmente son taux directeur de 25 pb lors de cette réunion du mois de juin. Par ailleurs, les membres du comité, qui doivent confirmer le rythme de diminution du portefeuille de titres de la banque centrale jusqu'en mars prochain, pourrait annoncer que le mouvement s'interrompra à partir de la prochaine année fiscale, qui débutera en avril 2027.

**La banque centrale d'Indonésie a remonté son taux directeur de 25 points de base,** alors que la réunion de ce mardi n'était pas censée donner lieu à une décision. Le communiqué met en avant une hausse destinée à prévenir un dérapage inflationniste, mais insiste aussi beaucoup sur la forte dépréciation de la roupie depuis la réunion mensuelle de politique monétaire des 19 et 20 mai.

## Europe

« La BCE relève ses taux directeurs »



Comme l'avaient laissé entendre les membres de son Conseil des gouverneurs dans les semaines précédentes, **la banque centrale européenne (BCE) a relevé ses taux directeurs de 25 points de base,** le taux d'intérêt de la facilité de dépôt passant ainsi à 2,25%. Face à la poursuite du conflit au Moyen-Orient et du blocage du détroit d'Ormouz, la BCE a révisé à la baisse ses prévisions de croissance cette année et la suivante et à la hausse ses projections d'inflation pour 2026, 2027 et 2028. Les gouverneurs jugent, de plus, que les risques sont orientés à la hausse sur les perspectives d'inflation et à la baisse sur les perspectives d'activité par rapport au scénario central présenté. Un troisième scénario alternatif a toutefois été ajouté aux variantes « adverse » et « sévère », qui prend en compte l'éventualité d'une évolution plus favorable. Toutefois, Christine Lagarde a précisé lors de sa conférence de presse que cette troisième option avait été jugée très peu probable par les banquiers centraux. Bien que le mantra de la dépendance aux données à chaque réunion de politique monétaire ait encore été répété plusieurs fois, **une nouvelle hausse des taux directeurs européens peut être attendue.** Christine Lagarde a évoqué des signes de diffusion de la hausse des prix de l'énergie au-delà de ses effets directs sur l'inflation et la poursuite de ce mouvement est inscrit dans les prévisions d'inflation sous-jacente présentées.

**La Commission européenne a annoncé allouer 1,5 Mds€** cette année, tirés des recettes du marché des droits d'émissions, **pour soutenir l'investissement dans le développement de la production de batteries en Europe.** La contribution de l'UE sera sous forme de prêts sans intérêt et ne pourra excéder 60% du coût total du projet, ni 500 millions€ par projet. Par ailleurs, selon les agences de presse, **la Commission préparerait aussi un projet de recommandation visant à inciter les Etats-membres de l'UE à taxer l'électricité moins que le gaz.** Il s'agit de favoriser l'électrification des usages afin de diminuer la dépendance de l'Union à l'énergie importée ainsi que de contribuer à la décarbonation. **L'activité industrielle reste peu dynamique dans les pays de la zone euro.** Elle a légèrement progressé par rapport au mois précédent en avril en Allemagne (+0,4%) et en Italie (+0,5%). Mais, outre-Rhin, la progression provient essentiellement du secteur de la construction. L'office allemand des statistiques met toutefois en avant une hausse de l'activité dans la chimie et dans la métallurgie hors machines et équipements. Malgré la crise énergétique, les secteurs à forte intensité énergétique ont vu leur activité progresser, tant sur le mois (+1,0%) que sur un an (+0,9%).

Incorporant les conséquences de la crise dans le Golfe arabo-persique, les instituts allemands de conjoncture révisent à la baisse leurs prévisions de croissance en Allemagne. **L'institut DIW n'attend plus qu'une progression de 0,5% du PIB, contre 1% précédemment. Il juge possible une contraction du PIB aux deuxième et troisième trimestres.**

Jean-Louis Mourier

Economiste



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

Ce document est produit à titre indicatif et ne peut être considéré comme une offre de vente ou un conseil en investissement. Il ne constitue pas la base d'un engagement de quelque nature que ce soit, ni une évaluation de stratégie ni aucune recommandation d'investissement dans des instruments financiers.

Il contient des opinions et analyses générales et non personnalisées conçues par Covéa Finance à partir de données chiffrées qu'elle considère comme fiables au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, mais dont l'exactitude et la validité ne sont toutefois pas garanties.

Les opinions exprimées dans le document peuvent faire l'objet de modifications sans notification.

Covéa Finance ne saurait être tenue responsable de toute décision prise sur la base d'une information contenue dans ce document.

Ce document est la propriété intellectuelle de Covéa Finance. Toute Utilisation (définie ci-après), reproduction ou diffusion de tout ou partie du présent document devra faire l'objet d'une autorisation préalable de Covéa Finance.

Le destinataire du présent document a connaissance et accepte que les données chiffrées, permettant d'établir les opinions et analyses générales et non personnalisées, peuvent être soumises à l'acquisition de droits vis-à-vis de tiers.

Par conséquent, les données chiffrées ne peuvent en aucun cas faire l'objet d'une quelconque Utilisation par le destinataire du document sans l'acquisition préalable des droits nécessaires directement auprès des tiers détenteurs de ces droits.

Par ailleurs, le destinataire du présent document a connaissance et accepte que Covéa Finance ne sera en rien responsable de toute utilisation faite desdites données chiffrées et assumera seul toutes les conséquences vis-à-vis des tiers détenteurs de droits associés à ces données.

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