

Suivi Hebdomadaire

Perspectives Économiques et Financières

27 juillet 2026

Rédacteurs
Gestion — Recherche

Quand l'IA devient un enjeu de souveraineté

Il y a quelques jours, Henna Virkkunen, vice-présidente exécutive de la Commission Européenne en charge de la souveraineté technologique, a indiqué que l'intelligence artificielle (IA) devait désormais être considérée comme un actif stratégique. Une déclaration qui s'inscrit directement dans la lignée des conclusions de nos Perspectives Économiques et Financières. Après l'énergie, les matières premières critiques, la défense ou encore le spatial, les infrastructures numériques apparaissent comme un nouveau champ d'expression des enjeux de souveraineté.

Cette prise de conscience a été alimentée par plusieurs événements récents. Les autorités européennes ont notamment observé avec attention les restrictions temporaires mises en place par les États-Unis sur certains modèles avancés d'IA pour des raisons de sécurité nationale. Si ces mesures ont finalement été assouplies, elles ont rappelé qu'une dépendance excessive à des technologies développées hors du continent pouvait constituer une vulnérabilité stratégique. Pour la Commission, les modèles d'IA les plus avancés deviennent désormais des capacités critiques dont l'accès pourrait, dans certaines circonstances, être influencé par des considérations géopolitiques.

Cette situation n'est pas sans rappeler les réflexions engagées ces dernières années sur l'approvisionnement énergétique européen ou sur la sécurisation des chaînes d'approvisionnement en matières premières critiques. Dans chacun de ces cas, la recherche d'efficacité économique avait progressivement conduit à la concentration de certaines dépendances. Aujourd'hui, les préoccupations concernent davantage les semi-conducteurs, les centres de données, les infrastructures cloud ou encore les capacités de calcul nécessaires au développement de l'IA. La Commission estime ainsi que l'Union reste dépendante de fournisseurs non européens pour plus de 80 % de ses produits, services et infrastructures numériques tandis que plus de 70 % du marché européen du cloud demeure contrôlé par trois acteurs américains.

C'est dans ce contexte que la Commission a présenté au début du mois de juin son paquet législatif consacré à la souveraineté technologique. L'ambition affichée est de construire un écosystème couvrant l'ensemble de la chaîne de valeur numérique, de la conception des semi-conducteurs jusqu'aux applications d'IA. Plusieurs initiatives sont regroupées au sein de ce dispositif, parmi lesquelles le *Chips Act 2.0*, le *Cloud and AI Development Act* ou encore une stratégie européenne dédiée aux technologies open source. L'objectif poursuivi est double : réduire certaines dépendances identifiées comme stratégiques tout en soutenant le développement de capacités industrielles européennes.

Le *Chips Act 2.0* illustre d'ailleurs cette évolution de la doctrine européenne. Alors que la première version du texte visait principalement à renforcer les capacités de production de semi-conducteurs, la nouvelle approche cherche également à stimuler la demande. Les futures infrastructures d'IA, les centres de données ou encore les projets industriels liés à l'IA devront contribuer à soutenir l'émergence d'un écosystème européen cohérent. Les montants évoqués témoignent de l'ampleur de l'enjeu : la Commission estime à 120Mds€ les investissements supplémentaires nécessaires dans les semi-conducteurs, à 200Mds€ ceux liés aux centres de données et à environ 100Mds€ les besoins associés au développement des infrastructures cloud et IA. Des financements qui devront venir essentiellement de la sphère privée.

Pour autant, comme dans les domaines de l'énergie ou de la défense, la souveraineté ne signifie pas l'autarcie. La Commission rappelle au contraire que cette stratégie repose sur le maintien de partenariats avec les pays considérés comme fiables tout en réduisant les dépendances jugées excessives. Plus qu'une volonté d'isolement, ces différentes initiatives traduisent l'idée que certaines technologies sont désormais devenues des éléments structurants de la compétitivité et de l'autonomie stratégique des États. Une lecture des enjeux que nous partageons et qui conforte l'importance accordée aux secteurs technologiques stratégiques dans nos analyses et notre stratégie d'investissement.

Julien Chevalier

Responsable du pôle Gestion Actions Europe



Sommaire

Analyse de l'évolution des marchés p2

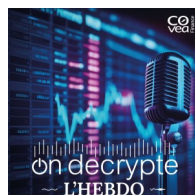
Obligataire
Actions Europe
Actions Internationales

Suivi Macroéconomique p5

Etats-Unis
Europe
Asie

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

Pour l'écouter [cliquez-ici](#)



Analyse de l'évolution des marchés

Obligataire : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

L'intensification des tensions au Moyen-Orient a ravivé les inquiétudes concernant les approvisionnements énergétiques mondiaux et les risques inflationnistes. Le prix du Brent a dépassé sur la semaine les 100 dollars le baril, entraînant une hausse généralisée des taux obligataires. En France, le taux à 10 ans a franchi temporairement le seuil des 4% avant de clôturer la semaine à 3,97%, en hausse de 4 points de base (pb). En Allemagne, le Bund à 10 ans a progressé de 5 pb à 3,17%, après un pic à 3,21%. Outre-Atlantique, le taux américain à 10 ans a gagné 13 pb pour clôturer à 4,68%.

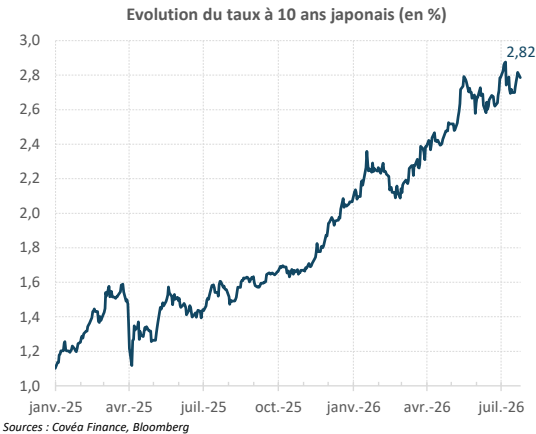
Le Focus de la semaine : L'épargne japonaise au service de la croissance ?

Après des mois de spéculation sur le sujet, **le gouvernement Takaichi a annoncé fin juin un plan de croissance et d'investissements publics et privés de très grande ampleur**, prévoyant des investissements massifs de 370 000 Mds¥ (2 300 Mds\$) sur quatorze ans, consacrés à dix-sept domaines stratégiques. Face à ces dépenses, **aucune indication claire sur les sources publiques de financement n'a été apportée**. En revanche, le gouvernement a indiqué vouloir que la BoJ (Banque du Japon) accompagne ce plan en s'abstenant de poursuivre le relèvement de ses taux. Du point de vue des marchés, il s'agit d'une menace pour l'indépendance de l'institution, alors que le yen souffre déjà des tensions inflationnistes dans l'archipel. Il n'en fallait pas davantage pour que les taux souverains japonais entament une nouvelle phase haussière : le 9 juillet, le taux à 10 ans a culminé à 2,90%, un plus haut de quarante ans, tandis que le 30 ans a dépassé les 4%, à 4,08%. Le yen atteignait un plus bas à 162,5¥ pour un dollar américain.

Face à la réaction des marchés, le ministre de l'Économie est intervenu pour rappeler l'importance de l'indépendance de la BoJ dans son engagement à assurer une inflation stable et contenue. La ministre des Finances, Satsuki Katayama, est venue en renfort dès le 10 juillet, déclarant vouloir davantage orienter l'épargne retraite japonaise vers les actifs domestiques grâce à des mesures incitatives. Le Premier ministre a confirmé à son tour que la promotion des investissements domestiques était nécessaire pour que les ménages recueillent les justes fruits des efforts entrepris en faveur de la croissance. **Ces déclarations d'intention ont permis d'apaiser les marchés des changes et obligataire** : le yen est remonté à 161,3 pour un dollar, le taux à 10 ans est descendu à 2,69% et celui à 30 ans est repassé sous les 4%, à 3,73% au plus bas le 15 juillet, avant de repartir à la hausse à la faveur de la nouvelle escalade au Moyen-Orient et du franchissement du seuil des 100 dollars le baril du pétrole.

Dans quelle mesure l'épargne retraite du Japon peut elle être redirigée vers les actifs japonais, et en particulier, vers la dette souveraine ? Le plus gros fonds de pension japonais, le GPIF (*Government Pension Investment Fund*) obéit à une politique de gestion définie tous les cinq ans. Depuis 2025, la part cible allouée aux obligations domestiques est fixée à 25 %, assortie d'une marge de plus ou moins 6 %, l'allocation effective ressortant à 26,9% en mars 2026. Si le cadre d'allocation peut être modifié avant son terme en cas de changement de l'environnement de marché, sa mise en œuvre prendrait plusieurs mois. Il n'empêche qu'avec 298 000 Mds¥ sous gestion, mobiliser ne serait-ce qu'un point supplémentaire de la déviation autorisée conduirait à des achats de l'ordre de 18 Mds\$, arbitrés contre des obligations étrangères. La concrétisation de tels mouvements demeure incertaine, mais elle contribuerait à absorber une offre abondante d'obligations souveraines, à contenir la hausse des taux et à soutenir un yen qui ne cesse de se déprécier malgré les interventions de la BoJ sur le marché des changes. Le corollaire se traduirait par une moindre demande, voire des ventes d'obligations internationales, exerçant une pression haussière sur les taux dans un contexte où l'offre reste, là aussi, abondante. Déjà, le GPIF annonce l'augmentation de ses investissements alternatifs domestiques.

L'épargne nipponne constitue de longue date un pourvoyeur structurel de capitaux pour les marchés obligataires américains et européens, et **son éventuel repli constituerait un facteur technique supplémentaire haussier pour les taux longs européens et américains déjà affectés par les pressions inflationnistes**.



Yaël Kabla

Gérante Mandats Taux



Marchés Obligataires	Niveaux					Variations (en pb)					Pente* (en pb)	
	24/07/26	J-7	26/06/26	31/12/25	T-12 mois	J-7	26/06/26	31/12/25	sur 12 mois		2y - 10y	10y - 30y
Taux directeurs												
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	2,40	2,40	2,15	2,15	0,00	0,00	0,25	0,25			
BCE - Taux Facilité de dépôt	2,25	2,25	2,25	2,00	2,00	0,00	0,00	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	1,00	1,00	1,00	0,75	0,50	0,00	0,00	0,25	0,50			
Taux 10 ans												
Etats-Unis	4,68	4,55	4,37	4,17	4,40	13	31	51	28	34	48	
Allemagne	3,17	3,13	2,85	2,86	2,70	5	32	32	47	35	48	
France	3,97	3,93	3,64	3,56	3,38	4	33	41	59	97	74	
Italie	4,00	3,95	3,59	3,55	3,46	5	41	45	53	97	74	
Royaume-Uni	5,03	4,95	4,73	4,48	4,62	8	30	55	41	62	69	
Japon	2,82	2,70	2,62	2,07	1,61	12	20	75	121	129	117	
Crédit												
Indice Itraxx Main	54,8	53,4	51,8	50,7	53,0	1,4	3,0	4,1	1,7			
Indice Itraxx Crossover	265,1	256,9	247,3	244,2	270,7	8,2	17,8	20,9	-5,6			

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

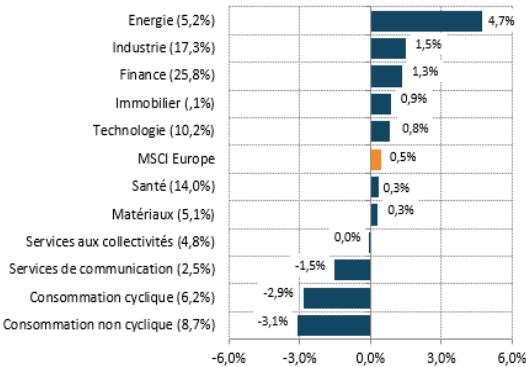
Analyse de l'évolution des marchés

Actions Europe : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

Sur la semaine écoulée, malgré le regain de tensions géopolitiques, le MSCI EMU progresse de +0,7%, le MSCI Europe de +0,5% et les petites capitalisations de +0,3%. Le secteur de l'énergie, porté par la progression du baril, affiche la meilleure performance hebdomadaire, à +4,7%. À l'inverse, la consommation non cyclique recule de -3,1%, la consommation cyclique de -2,9%, sur fond de craintes d'inflation. Les valeurs liées aux télécommunications perdent -1,5%, pénalisées par des anticipations de taux longs plus élevés. Le secteur de la technologie a connu de fortes disparités entre valeurs de logiciels et de semiconducteurs, Dassault Systèmes ayant profité d'une bonne publication (+11,2% sur la semaine) tandis que STMicroelectronics chutait de -13,1%. Sur le plan géographique, la Norvège arrive en tête à +4,0%, soutenue par son exposition au secteur énergétique, tandis que le Danemark ferme la marche à -3,7%. Depuis le début de l'année, le MSCI EMU et le MSCI Europe progressent respectivement de +9,3% et +9,0%, contre +3,5% pour le MSCI EMU Small Cap.

Performances sectorielles du MSCI Europe du 17/07/2026 au 24/07/2026 (GICS)



Le Focus de la semaine : La compétitivité du secteur bancaire au service de la souveraineté européenne

Mi-juillet, la Commission européenne (CE) a publié son rapport sur la compétitivité du secteur bancaire. Dans le prolongement du rapport Draghi de 2024, elle propose plusieurs pistes visant à simplifier le cadre réglementaire, réduire la fragmentation des marchés financiers européens et favoriser le financement de l'économie dans un contexte de « transitions » (énergétiques, numériques, sécuritaires). L'objectif est double : stimuler l'investissement au sein de l'Union européenne et renforcer la compétitivité des banques européennes face à leurs concurrentes américaines.

Fin 2025, la BCE s'était emparée du sujet de la simplification bancaire, plaidant notamment pour une réduction du nombre de couches composant les ratios prudentiels des banques et un passage de quatre éléments à deux dans le calcul du ratio de levier, afin de le rapprocher de celui défini par le Comité de Bâle. L'objectif était de simplifier sans toutefois réduire le niveau de capital à mobiliser pour les banques. En avril dernier, l'Autorité bancaire européenne (EBA), dans sa consultation sur le reporting prudentiel, avait participé au mouvement en suggérant de réduire de 50% la quantité de données que les banques doivent déclarer. Les règles prudentielles actuelles coûteraient aux banques européennes plusieurs milliards d'euros par an en reporting.

Dans le document publié le 17 juillet, la CE poursuit cette volonté de simplification, tout en évitant soigneusement de présenter ses propositions comme une dérèglementation. L'objectif est plus large que la simple réduction du volume de reporting, et vise à rationaliser les exigences de fonds propres ainsi que le montant minimal de fonds propres et d'engagements éligibles (MREL), dans une logique de rapprochement avec les standards internationaux (TLAC). Il vise également à harmoniser davantage les coussins macroprudentiels des banques. Par rapport aux versions précédentes, non définitives, du rapport ayant fuité ces derniers mois dans la presse, il n'est cependant plus question de réduire les exigences prudentielles. Certaines pistes évoquées dans ces versions de travail, comme la suppression du coussin contracyclique ou du coussin pour le risque systémique, n'apparaissent plus dans le texte final. Concernant l'« output floor », mécanisme limitant les gains de fonds propres liés aux modèles internes des banques (dans le cadre de prêts aux entreprises ne bénéficiant pas de notation et du crédit immobilier), la Commission reste prudente. Le rapport final prévoit seulement un examen de son impact sur la compétitivité des banques.

La Commission souhaite également réduire la fragmentation du marché bancaire européen. Pour cela, elle se dit prête à revoir certaines règles concernant la liquidité des banques qui contraignent actuellement les maisons-mères à bloquer des liquidités dans leurs filiales étrangères. L'objectif est d'obtenir un mouvement de consolidation.

La publication de ce rapport devrait ouvrir la voie à une série de réformes, dont l'adoption est prévue au premier trimestre 2027. Outre le fait de faciliter les investissements dans l'UE (les prêts transfrontaliers aux entreprises ne représentent actuellement que 16% des prêts aux entreprises), l'enjeu de ces réformes réglementaires est également éviter un décrochage par rapport aux banques américaines. Les exigences en capital des banques européennes augmenteront de 15% d'ici 2030 contre une baisse de 5% pour les banques américaines. Comme le souligne le rapport Draghi, JPMorgan, comparable à Deutsche Bank en 1995 en termes de capitalisation boursière, pèse désormais plus que les dix premières banques du vieux continent.

La compétitivité du secteur bancaire constitue un enjeu central de la souveraineté économique européenne, un thème clé de nos Perspectives Économiques et Financières.

Cyril Brunet

Analyste Financier Equipe Actions Europe



Actions Europe	Niveaux					Variation (en %)				
	24/07/26	J-7	26/06/26	31/12/25	T-12 mois	J-7	26/06/26	31/12/25	sur 12 mois	
MSCI EMU	215,3	213,8	214,5	197,0	183,2	0,7	0,4	9,3	17,5	
MSCI EMU Mid Cap	1 497,9	1 489,4	1 477,3	1 346,0	1 279,4	0,6	1,4	11,3	17,1	
MSCI EMU Small Cap	556,4	554,6	551,1	537,5	527,4	0,3	1,0	3,5	5,5	
MSCI Europe	215,5	214,5	212,9	197,6	184,0	0,5	1,2	9,0	17,1	
France CAC 40	8 372,3	8 338,8	8 384,9	8 149,5	7 818,3	0,4	-0,2	2,7	7,1	
Allemagne DAX 30	9 161,2	9 063,4	9 005,4	7 648,6	9 102,3	1,1	1,7	19,8	0,6	
Italie MIB	51 802,2	51 882,3	51 265,4	34 186,2	40 599,7	-0,2	1,0	51,5	27,6	
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	10 736,2	10 600,4	10 508,0	9 931,4	9 138,4	1,3	2,2	8,1	17,5	
Royaume-Uni - FTSE 100 (€)	12 580,8	12 467,4	12 181,1	11 392,9	10 506,8	0,9	3,3	10,4	19,7	

Sources : Bloomberg, Covéa Finance

Analyse de l'évolution des marchés

Actions Internationales : le regard du gérant

L'analyse des marchés :

En Asie, les performances ont été contrastées. Le Japon et Taiwan ont affiché les meilleures performances. Le Japon a bénéficié d'un environnement de taux favorable, qui a soutenu la surperformance du secteur bancaire. Taiwan, quant à lui, a été porté par un secteur technologique plus résilient dans un contexte de hausse des dépenses de la part des hyperscalers. À l'inverse, la Corée du Sud, la Malaisie et l'Inde ont terminé en territoire négatif. La Corée du Sud a connu une forte volatilité, entraînant des ventes forcées sur les valeurs liées à la mémoire, qui représentent à elles seules près de 50% de l'indice. De leur côté, la Malaisie et l'Inde font face à des craintes de hausse de l'inflation après la reprise du conflit au Moyen-Orient. Parmi les éléments transverses, dans la thématique de la dynamique indienne, la chaîne japonaise de vêtements Uniqlo mise sur le marché indien et prévoit de quintupler le nombre de ses points de vente dans le pays d'ici cinq ans. Dans la thématique des fusions-acquisitions, Samsung Biologics a annoncé le rachat du fabricant suisse PolyPeptide Group pour un montant de 1,8 Mds\$ afin de renforcer sa position dans la fabrication de médicaments innovants et d'élargir son offre dans un marché en forte croissance. **Aux Etats-Unis**, le S&P 500 s'inscrit en repli, pénalisé par la flambée des prix du pétrole et la hausse de 13pbs du rendement du bon du Trésor à 10 ans, ce dernier finissant la semaine à 4,63% après avoir dépassé la barre des 4,70% pour la 1re fois depuis janvier 2025. En termes sectoriels, les plus fortes baisses ont été enregistrées dans la consommation discrétionnaire et les services de communication en raison des dégagements notables subits par Alphabet et Amazon tandis que la poursuite de leurs investissements massifs dans les infrastructures IA entretient les doutes concernant leur rentabilité future. Le secteur de la consommation courante se replie également, pénalisé par des publications en demi-teinte et des commentaires prudents sur la demande des ménages moins aisés. La technologie, l'industrie et les services aux collectivités surperforment sensiblement l'indice général, favorisés par le rebond des valeurs bénéficiaires des hausses des dépenses pour l'IA (semiconducteurs, équipements de communication, informatiques, électriques et producteurs d'électricité notamment). Le compartiment de l'énergie enregistre la meilleure performance de la semaine, porté par la hausse du prix du baril de pétrole. Les dépenses d'investissement dans les infrastructures IA restent le thème dominant à Wall Street, tandis que les budgets des principaux opérateurs atteignent des montants inégalés. Alphabet relève ainsi sa prévision de dépenses pour 2026 de 20 Mds\$ (à 200 Mds\$ contre 91,4 Mds\$ en 2025) et évoque une hausse significative en 2027 (consensus autour de 290 Mds\$), nonobstant la location de capacités de calculs supplémentaires chez SpaceX. Cette dernière prépare d'ailleurs la construction d'un nouveau méga centre de données au Texas et développe actuellement une usine géante (d'un million de m²) pour fabriquer des centres de données IA déployables en orbite.

Le Focus de la semaine : L'accélération du rattrapage chinois dans l'IA

À l'approche de la Conférence mondiale sur l'IA à Shanghai, **la Chine multipliait les annonces témoignant de son rattrapage technologique sur les Etats-Unis**. Sur l'adoption, le Bureau national des statistiques chinois recensait 140 milliards de tokens consommés chaque jour, soit 1 000 fois plus qu'il y a deux ans. Les tokens, unité de base des modèles IA, constituent un bon indicateur de leur diffusion. Cette accélération témoignerait ainsi **d'une adoption rapide de l'IA dans l'économie chinoise**, au moment même où l'administration américaine restreignait l'utilisation des derniers modèles d'Anthropic. **Les progrès de la Chine sont aussi technologiques**. Avec plus de 2 800 milliards de paramètres, le dernier modèle Kimi K3 de Moonshot AI suggérait que l'écart avec les meilleurs modèles américains était faible alors que de nombreux observateurs estimaient ce retard à près de six mois. **Enfin, sur les coûts, les modèles chinois les plus avancés seraient près de sept fois moins cher que leurs équivalents américains**. A tel point que certaines entreprises américaines privilégient les alternatives chinoises moins coûteuses pour certaines tâches. Coinbase indiquait ainsi avoir divisé par deux ses dépenses d'IA en recourant davantage à des modèles « open-weight » comme ceux de la Chine (dont les paramètres internes sont librement accessible contrairement aux modèles propriétaires américains) pour les tâches récurrentes. Et sur la plateforme OpenRouter, jusqu'à 46 % des tokens consommés par des entreprises américaines étaient exécutés sur des modèles chinois, contre une moyenne de 11 % au cours des douze mois précédents.

Cette montée en puissance de la Chine pourrait avoir plusieurs conséquences. L'administration américaine pourrait restreindre l'accès aux modèles chinois dans les entreprises américaines afin de freiner leur adoption et protéger ses acteurs nationaux. A ce titre, le ministère du Commerce aurait envisagé l'an dernier d'ajouter plusieurs entreprises IA chinoises à sa liste noire au nom de la sécurité nationale. La pression sur les prix des tokens pourrait aussi remettre en question la trajectoire de rentabilité des grandes entreprises de l'IA comme OpenAI et Anthropic au moment où ces dernières envisageraient de s'introduire en bourse. Enfin, la convergence de performance entre les modèles IA pourrait déplacer la création de valeur sur d'autres couches applicatives. La maîtrise des logiciels d'infrastructures critiques, comme la gouvernance et l'organisation des données, la sécurité des systèmes informatiques ou encore leur supervision pourraient devenir un nouvel axe de différenciation, ce que nous mettons en avant dans nos dernières Perspectives Economiques et Financières.

Évolution des performances des sociétés de logiciels d'infrastructure critique sur un an, en USD (en base 100, en %)



Stéphane Darrasse

Gérant Actions Internationales



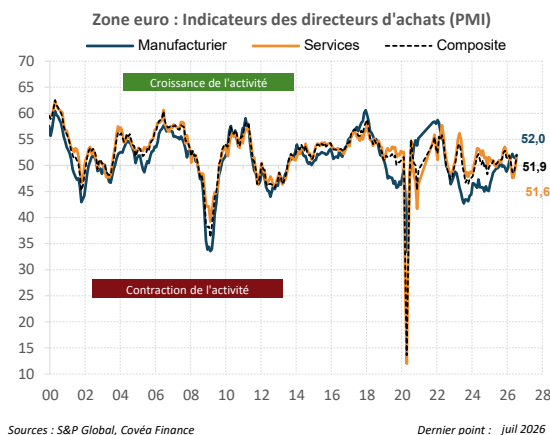
Actions Internationales	Niveaux					Variations (en %)											
	24/07/26	J-7	26/06/2026	31/12/25	T-12 mois	J-7	26/06/26	31/12/25	T-12 mois	J-7	26/06/26	31/12/25	T-12 mois	J-7	26/06/26	31/12/25	T-12 mois
Etats-Unis - S&P500	7 412	7 458	7 354	6 846	6 363	-0,6	0,8	8,3	16,5	-0,1	0,9	11,8	20,4	0,9	0,3	11,6	20,2
Etats-Unis - Dow Jones	51 947	52 146	51 876	48 063	44 694	-0,4	0,1	8,1	16,2	0,2	0,3	11,6	20,2	0,2	0,3	11,6	20,2
Etats-Unis - Nasdaq	24 976	25 520	25 298	23 242	21 058	-2,1	-1,3	7,5	18,6	-1,6	-1,1	10,9	22,6	-1,6	-1,1	10,9	22,6
Japon Nikkei 300	840	823	825	726	638	2,1	1,9	15,7	31,6	1,8	0,8	14,3	22,0	1,8	0,8	14,3	22,0
Corée du Sud KOSPI	6 691	6 821	8 411	4 214	3 190	-1,9	-20,5	58,8	109,7	-0,4	-16,6	61,0	102,2	-0,4	-16,6	61,0	102,2
Chine - Shanghai	3 814	3 764	4 027	3 969	3 606	1,3	-5,3	-3,9	5,8	1,9	-4,8	2,3	15,5	1,9	-4,8	2,3	15,5
Hong Kong Hang Seng	24 963	24 562	22 672	25 631	25 667	1,6	10,1	-2,6	-2,7	2,2	10,3	-0,2	0,7	2,2	10,3	-0,2	0,7
Marchés Emergents - MSCI	103 180	102 795	108 387	87 315	77 328	0,4	-4,8	18,2	33,4	0,9	-4,7	22,0	38,0	0,9	-4,7	22,0	38,0

Sources: Facset, Covéo Finance

Suivi Macroéconomique

Europe

« La Banque centrale européenne maintient le statu quo »



La Banque centrale européenne (BCE) a maintenu ses taux directeurs inchangés lors de sa réunion de juillet, le taux de la facilité de dépôt restant fixé à 2,25%. Les gouverneurs estiment que l'orientation actuelle de la politique monétaire est appropriée dans un contexte marqué par une forte incertitude géopolitique et énergétique. Durant son discours, Christine Lagarde a indiqué que les effets de second tour liés au choc énergétique ne s'étaient pas matérialisés à ce stade. Toutefois, les risques inflationnistes restent orientés à la hausse, selon la Présidente de la BCE, laissant entendre qu'une hausse des taux pourrait être décidée en septembre.

Par ailleurs, **les conditions de financement en zone euro se sont légèrement durcies au deuxième trimestre.** Selon l'enquête menée par la BCE (*Bank Lending Survey*), les banques ont continué à resserrer leurs critères d'octroi aux entreprises et aux ménages sous l'effet d'une aversion au risque élevée, des incertitudes géopolitiques et d'anticipations de taux plus élevés. La demande de crédit des entreprises a légèrement progressé, portée par les besoins de trésorerie et, dans une moindre mesure, par les investissements des grandes entreprises. En revanche, la demande de crédits immobiliers a fortement reculé, pénalisée par la baisse de la confiance des consommateurs, le niveau élevé des taux et des perspectives moins favorables sur le marché immobilier.

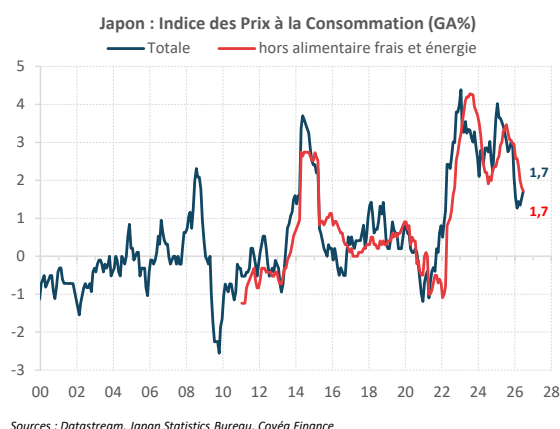
Du côté de l'activité, l'enquête PMI de juillet signale une amélioration de la conjoncture en zone euro. L'indice composite a progressé à 51,9 (après 50,6 en juin), le plus haut niveau depuis le début du conflit au Moyen-Orient. Après plusieurs mois en zone de contraction, le PMI services s'est redressé (à 51,6), porté par la hausse de la demande. Dans l'industrie, le PMI manufacturier demeure bien orienté (52,0) et reflète une hausse de la production et de la confiance des entreprises.

Au Royaume-Uni, le nouveau Premier ministre, A. Burnham, a dévoilé son gouvernement. Alors que l'ancienne ministre de l'Intérieur était pressentie pour devenir ministre des Finances, c'est finalement John Healey, l'ancien ministre de la Défense, qui a été choisi. John Healey avait quitté le gouvernement de Keir Starmer il y a quelques mois à la suite de désaccords sur les dépenses de défense. Cette nomination suggère que le nouveau gouvernement britannique sera prêt à augmenter les dépenses de défense pour atteindre l'objectif fixé par l'OTAN, malgré les contraintes budgétaires.

En parallèle, les données concernant le marché du travail et l'inflation britanniques confirment que les risques de boucle prix-salaires se sont apaisés dans le pays, avec un marché du travail moins dynamique et une croissance des salaires qui continue de ralentir à 3,5% en glissement annuel en mai. L'inflation britannique se modère et s'établit à 2,6 % en juin après 2,8 % en mai. Une large partie de ce recul s'explique par la baisse des prix de l'énergie au cours du mois. Du côté de l'inflation sous-jacente (hors alimentation et énergie) la croissance des prix est restée stable à 2,6 %. Cette modération pourrait toutefois être remise en cause dans les données de juillet avec le regain de tensions au Moyen-Orient, susceptible d'alimenter une nouvelle hausse des prix de l'énergie.

Asie

« Au Japon, la conjoncture est bien orientée en juillet selon l'enquête PMI »



L'inflation japonaise a progressé à 1,7% en juin, après 1,5% en mai, en ligne avec les attentes. L'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentaire frais) a ralenti pour s'établir à 1,7 %, son plus bas niveau depuis août 2022, principalement en raison du ralentissement de l'inflation alimentaire. **Par ailleurs, l'activité nipponne continue de progresser, le PMI composite ayant atteint 53,1 en juillet, le plus haut niveau depuis le début du conflit au Moyen-Orient.** La croissance a été une nouvelle fois tirée par le secteur industriel (PMI manufacturier à 54,7), qui continue de bénéficier du mouvement de constitution des stocks par les entreprises. Les dépenses d'investissement dans l'intelligence artificielle et la faiblesse du yen, favorable aux exportations, ont également soutenu l'activité.

En Corée du Sud, le PIB progresse de 0,6% au deuxième trimestre en glissement trimestre (GT), en ralentissement par rapport à la très bonne performance enregistrée au premier trimestre (+1,6% en GT). Sur un an, le PIB coréen progresse de 3,7%. La croissance a été tirée par les investissements (+0,8% en GT) et les exportations (+1,4% en GT), qui bénéficient notamment de la forte demande mondiale liée à l'intelligence artificielle.

Eloïse Girard-Desbois

Economiste



Suivi Macroéconomique

Focus : L'administration Trump ne relâche pas la pression sur les droits de douane

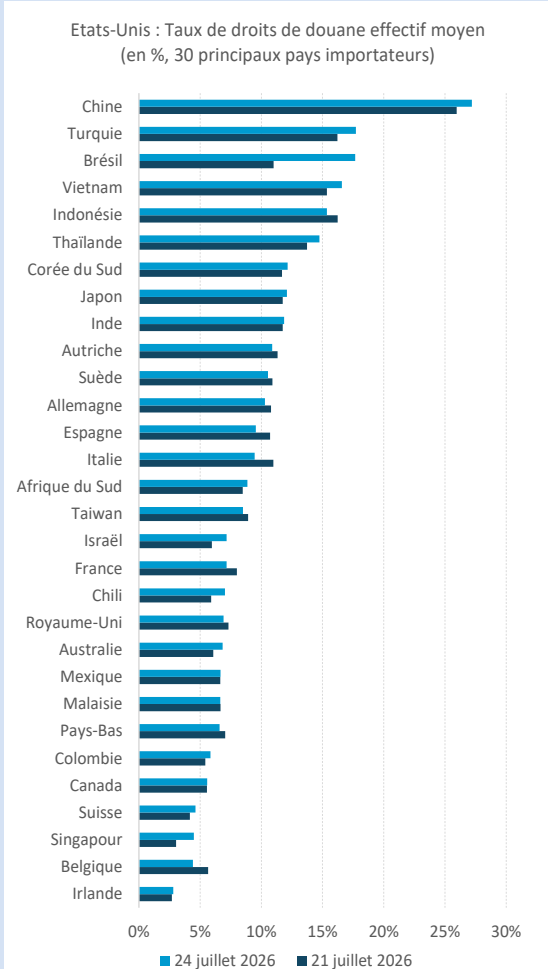
Le gouvernement américain a annoncé le 24 juillet une nouvelle salve de droits de douane qui vise avant tout à prolonger le niveau de droits appliqué depuis février dernier. Selon Jamieson Greer, représentant américain au commerce et cheville ouvrière de la politique commerciale de Donald Trump, les 60 économies ciblées représentent 99% des échanges commerciaux américains. Pour rappel, après que la Cour Suprême avait invalidé en février 2026 une grande partie des droits imposés en 2025, l'administration Trump avait répliqué en remplaçant les droits annulés, instaurés au titre de l'IEEPA (*International Emergency Economic Powers Act* de 1977), par de nouveaux droits de douane de 10% au titre de l'article 122 de la loi sur le commerce de 1974. D'une durée maximale de 150 jours, ils expiraient le 24 juillet 2026. C'est ce même jour que l'administration américaine a annoncé la **mise en place immédiate de nouveaux droits de douane au titre de l'article 301** de la loi sur le commerce de 1974, qui est considéré comme juridiquement plus solide que celui utilisé pour les droits de douane que la Cour Suprême a invalidés.

L'enquête menée par le Bureau du représentant au commerce, étape nécessaire pour invoquer l'article 301, a révélé que 60 partenaires commerciaux, dont l'Union européenne (UE), le Japon, la Chine, se livraient à des pratiques commerciales déloyales en ne s'opposant pas au commerce de produits issus du travail forcé. Il en résulte l'imposition d'un **droit de douane de 10 % à 19 partenaires commerciaux** qui ont adopté ou se sont engagés à adopter une interdiction d'importation de produits issus du travail forcé (dont l'UE, le Royaume-Uni, le Mexique, le Canada, l'Inde...) et **de 12,5 % pour les 41 autres** (dont le Japon, la Corée, la Chine...). Le communiqué fédéral précise également que les droits s'appliqueraient différemment à l'UE, Taiwan, le Japon, la Corée et la Suisse, pour lesquels le droit de douane applicable au titre du statut de « nation la plus favorisée » (le taux minimal existant) serait déduit si celui-ci est inférieur au taux au titre de la section 301. S'il est supérieur, alors le taux de la section 301 sera nul. Cela revient à établir un plancher de 10% pour l'UE et Taiwan et de 12,5% pour le Japon, la Corée du Sud et la Suisse. Pour les autres pays les nouveaux droits s'ajoutent.

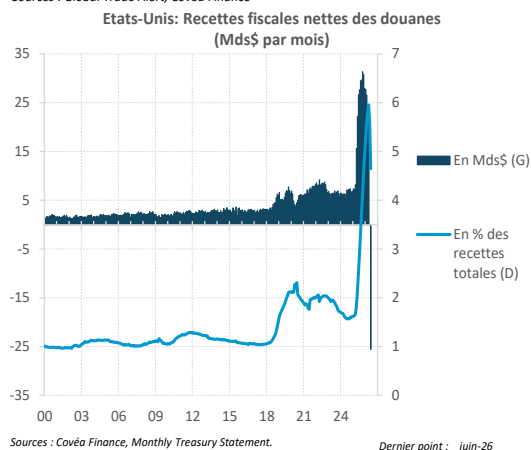
En revanche, ces droits supplémentaires ne s'appliquent pas aux produits touchés par des droits sectoriels au titre de la section 232 de la loi de 1962 (acier, aluminium, automobiles, semi-conducteurs...), et certaines importations de produits alimentaires et agricoles, d'engrais et de produits énergétiques seront également exonérées. Par ailleurs, l'administration Trump avait instauré le 22 juillet un droit de douane de 25 % sur les importations en provenance du Brésil, déjà en vertu de l'article 301, invoquant des pratiques commerciales déloyales. La première économie d'Amérique Latine fait ainsi partie des pays les plus ciblés, avec un taux moyen effectif proche de 18%, alors même que les Etats-Unis entretiennent un excédent commercial avec ce pays.

En substance, cette nouvelle salve de droits de douane ne modifie pas les équilibres, puisqu'elle compense pour l'essentiel ceux expirant le 24 juillet. Le nouveau droit de douane moyen effectif est ainsi quasiment inchangé à 11,2%, contre 11% le 21 juillet selon les estimations de *Global Trade Alert*. Toutefois, cela peut marquer le début d'une nouvelle phase d'incertitude commerciale, après des mois de calme relatif, car l'administration Trump pourrait ne pas en rester là. Un certain nombre d'autres mesures tarifaires sont en effet prévues dans les mois à venir, ce qui pourrait alourdir encore davantage les coûts pour les entreprises et les consommateurs. Ainsi **une deuxième enquête au titre de l'article 301 vise 16 des principaux partenaires commerciaux des États-Unis** (dont la Chine, l'UE, la Corée, le Mexique, le Japon et l'Inde) pour avoir recouru à des pratiques commerciales déloyales en créant des surcapacités et, par conséquent, en faussant la concurrence. Cette enquête est en cours et ses résultats sont attendus prochainement. Par ailleurs, le Président Trump a annoncé cette semaine l'imposition de droits de douane supplémentaires de 50 % sur certains produits en provenance du Canada à partir du 19 août, une mesure qui vise à faire pression sur le voisin du nord dans le cadre des renégociations en cours de l'Accord États-Unis-Mexique-Canada (USMCA). **L'UE pourrait également être visée rapidement**, en dépit de l'accord de Tumbery conclu en juillet 2025, censé plafonner les droits sur les produits européens à 15%. Le Président américain a en effet vivement réagi à la sanction européenne imposant une amende record de 890 millions\$ à Google la semaine dernière pour atteinte à la concurrence, menaçant de faire payer « un prix très élevé » à l'UE pour cette décision. Ces développements participent à maintenir un environnement commercial imprévisible. Au-delà de la situation au Moyen-Orient, ce contexte contribue à la persistance des pressions inflationnistes que nous soulignons dans nos perspectives économiques et financières.

Outre la volonté affichée de pousser à la relocalisation sur le sol américain, l'enjeu des droits de douane est aussi budgétaire. Les droits de douane représentent désormais 6% des recettes fiscales de l'Etat fédéral, dans un environnement où le déficit public demeure très élevé (attendu autour de 6% du PIB en 2026). Les remboursements des droits de douane indûment perçus au titre de l'IEEPA, prennent par ailleurs de l'ampleur : au mois de juin, les versements ont été supérieurs aux recettes brutes des droits de douane. Il n'y a pas à douter que tout sera entrepris par l'administration Trump pour que le flux net redevienne rapidement positif.



Sources : Global Trade Alert, Covéa Finance



Sources : Covéa Finance, Monthly Treasury Statement.

Dernier point : juin-26

Sébastien Berthelot

Responsable de la Recherche Economique



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.