



CONVICTIONS

Par Francis JAISSON, Président de Covéa Finance

Juillet 2026

LE RETOUR DE L'ÉTAT STRATÈGE

CO
vea Finance

Pendant près de quarante ans, la mondialisation a reposé sur une hypothèse implicite : les entreprises recherchaient l'efficacité économique tandis que les États se bornaient à garantir un cadre juridique stable. Cette séparation des rôles est désormais remise en cause. Les crises successives ont montré que les marchés ne produisent pas spontanément la résilience. Ils optimisent les coûts, non la sécurité. **L'État revient donc non parce que le marché aurait totalement échoué, mais parce que celui-ci ne sait pas produire certains biens collectifs essentiels : la souveraineté industrielle, la sécurité des approvisionnements et l'autonomie stratégique.**

Francis Jaisson

Président de Covéa Finance



**Les marchés optimisent
les coûts, non la sécurité.**



LE RETOUR DE L'ÉTAT STRATÈGE

*Nationalisation de British Steel :
les jalons d'un capitalisme de souveraineté*

Avant d'analyser la portée de l'évènement, il convient d'en rappeler la chronologie.

Rachetée en 2020 par le groupe chinois Jingye, British Steel exploitait notamment les derniers hauts-fourneaux du Royaume-Uni, sur le site de Scunthorpe. Face à l'annonce par Jingye de la fermeture prochaine de ces installations, le Parlement britannique a adopté en urgence, le 12 avril 2025, le Steel Industry (Special Measures) Act, qui a permis au gouvernement de prendre la direction opérationnelle de l'entreprise, de sécuriser l'approvisionnement en matières premières et de maintenir les hauts-fourneaux en activité. Cette tutelle a représenté un soutien public d'environ 484 millions de livres de trésorerie entre avril 2025 et mai 2026.

La seconde étape a été franchie avec le Steel Industry (Nationalisation) Act 2026, annoncé dans le discours du Trône du 13 mai 2026, adopté par le Parlement puis promulgué le 15 juillet 2026. Sur ce fondement, British Steel a été transférée en propriété publique le 16 juillet

2026, mettant fin au régime provisoire des mesures spéciales. **Le gouvernement justifie cette décision par l'intérêt national** : l'entreprise fournit des produits sidérurgiques essentiels aux infrastructures critiques, au premier rang desquelles le réseau ferroviaire, et la filière acier représente environ 33 000 emplois directs et 36 000 emplois indirects au Royaume-Uni. Une nouvelle équipe dirigeante a été nommée avec pour mission de stabiliser l'entreprise et d'en faire une activité commercialement viable et bas-carbone.

La nationalisation de British Steel ne constitue probablement pas un événement isolé, mais le symptôme d'une transformation beaucoup plus profonde des rapports entre l'État et le marché. Pendant près de quarante ans, la mondialisation a reposé sur une hypothèse implicite : les entreprises recherchaient l'efficacité économique tandis que les États se bornaient à garantir un cadre juridique stable. **Cette séparation des rôles est désormais remise en cause.**

Les crises successives,

financière en 2008, sanitaire en 2020, énergétique après l'invasion de l'Ukraine par la Russie en 2022, puis technologique avec la compétition autour des semi-conducteurs et de l'intelligence artificielle, ont montré que les marchés ne produisent pas spontanément la résilience. **Ils optimisent les coûts, non la sécurité. Ils privilégient le rendement de court terme plutôt que la permanence des capacités industrielles.**

L'État revient donc non parce que le marché aurait totalement échoué, mais parce que celui-ci ne sait pas produire certains biens collectifs essentiels : la souveraineté industrielle, la sécurité des approvisionnements, la continuité des infrastructures critiques ou encore l'autonomie stratégique.

L'économie contemporaine est entrée dans une nouvelle hiérarchie des priorités. Pendant plusieurs décennies, les entreprises étaient évaluées principalement selon leur capacité à réduire leurs coûts de production, à améliorer leur retour sur capital et à optimiser leurs chaînes d'approvisionnement mondiales. Aujourd'hui, cette rationalité change : entreprises et États acceptent désormais de payer davantage pour produire localement, multiplier les fournisseurs, constituer des stocks stratégiques ou préserver des capacités industrielles qui ne sont pas toujours rentables. La résilience devient progressivement une variable économique à part entière.

Le cas britannique s'inscrit dans un mouvement international. Les États-Unis ont mobilisé des centaines de milliards de dollars avec le CHIPS and Science Act et l'Inflation Reduction Act pour relocaliser la production de semi-conducteurs et de technologies vertes. L'Union européenne a adopté son propre règlement sur les

semi-conducteurs ainsi qu'une législation sur les matières premières critiques, tandis que le Japon subventionne massivement l'implantation d'usines de puces sur son territoire. **Partout, la même logique est à l'œuvre : accepter un surcoût économique en échange d'une réduction de la vulnérabilité stratégique.**



L'État revient non pas parce que le marché aurait échoué, mais parce que celui-ci ne sait pas produire certains biens collectifs essentiels : la souveraineté et l'autonomie. »

La souveraineté ne se définit plus seulement par le contrôle du territoire, de la monnaie ou de la défense. **Produire son acier, maîtriser ses réseaux électriques, contrôler ses infrastructures numériques, sécuriser l'accès aux terres rares, disposer d'une industrie pharmaceutique ou de capacités de calcul en intelligence artificielle deviennent autant d'attributs de la puissance nationale.** British Steel représente ainsi une capacité

productive dont la valeur stratégique dépasse largement sa valeur financière : sans elle, le Royaume-Uni deviendrait le seul membre du G7 incapable de produire de l'acier primaire, une dépendance jugée inacceptable pour un pays qui entend moderniser ses infrastructures, son réseau ferroviaire et sa base industrielle de défense.

L'économie est redevenue un prolongement de la stratégie nationale. Les investissements étrangers sont filtrés, le Royaume-Uni s'est doté à cet effet du National Security and Investment Act dès 2021, les exportations de technologies sensibles sont contrôlées, à l'image des restrictions américaines sur les semi-conducteurs avancés à destination de la Chine, **les subventions publiques redeviennent un instrument de puissance et les chaînes de valeur sont redessinées selon des considérations géopolitiques.**



***Cette réaffirmation
du rôle de l'État ne
conduit pas à la
disparition du
capitalisme mais à
sa transformation. »***

Le cas British Steel illustre d'ailleurs une dimension supplémentaire de ce basculement : la présence d'un

propriétaire chinois à la tête d'un actif jugé stratégique a pesé dans la décision de reprise en main publique, signe que la nationalité du capital redevient une variable politique.

Cette réaffirmation du rôle de l'État ne conduit pas à la disparition du capitalisme mais à sa transformation. Une large partie de l'économie demeure concurrentielle et ouverte, tandis que les secteurs jugés stratégiques : énergie, sidérurgie, semi-conducteurs, santé, numérique, font l'objet d'une intervention publique accrue. Il en résulte une économie à deux régimes : un régime de marché pour les biens ordinaires, un régime administré ou co-piloté pour les biens stratégiques. Le paradoxe est qu'un gouvernement travailliste britannique nationalise aujourd'hui au nom de la sécurité nationale, avec l'assentiment d'une large partie de l'opposition conservatrice, là où la nationalisation était hier un marqueur idéologique clivant.

La privatisation de British Steel en 1988, sous le gouvernement de Margaret Thatcher, incarnait l'idée que l'État devait durablement se retirer de l'économie productive ; elle constituait l'un des symboles de la révolution néolibérale. La nationalisation de juillet 2026 affirme au contraire que certaines activités ne peuvent être abandonnées aux seules forces du marché lorsque la sécurité nationale est en jeu. **Trente-huit ans séparent les deux décisions : elles marquent les bornes d'un cycle intellectuel complet, de la foi dans l'autorégulation des marchés au retour assumé de l'État stratège.**

Cette réhabilitation de la puissance publique n'est toutefois pas sans risques ni sans coûts. Le soutien à British Steel a déjà mobilisé près d'un demi-milliard de livres avant même la nationalisation, et la transformation du site de Scunthorpe en une sidérurgie bas-carbone exigera des investissements considérables, dans un contexte de surcapacités mondiales et de concurrence asiatique persistante. La propriété publique n'est pas en soi une garantie de viabilité : l'histoire de la British Steel Corporation avant 1988 rappelle que la gestion étatique peut aussi retarder les restructurations nécessaires. **Enfin, la généralisation des subventions et des protections nationales comporte un risque systémique : celui d'une course aux aides d'État que seules les économies les plus riches peuvent soutenir, et d'une fragmentation du commerce mondial dont le coût, in fine, serait supporté par tous.**

British Steel apparaît comme l'une des premières manifestations visibles d'un nouvel équilibre entre État et marché.

La véritable rupture n'est pas la nationalisation d'une entreprise sidérurgique, mais **la réhabilitation de la puissance publique comme acteur économique légitime.** Cet épisode pourrait constituer l'un des premiers jalons d'un capitalisme de souveraineté, où la performance se mesure autant à la résilience et à l'autonomie stratégique qu'à la rentabilité financière. **Reste à savoir si les États sauront exercer ce rôle retrouvé avec discernement : protéger sans figer,**

investir sans dilapider, et concilier l'impératif de souveraineté avec les disciplines de l'efficacité économique.



Cet épisode pourrait constituer l'un des premiers jalons d'un capitalisme de souveraineté, où la performance se mesure autant à la résilience qu'à la rentabilité financière.





SOCIÉTÉ DE GESTION
DE PORTEFEUILLE
DU GROUPE COVÉA

8-12, rue Boissy d'Anglas
75008 PARIS

Agréée par l'Autorité des marchés financiers

www.covea-finance.fr
www.covea-finance.com

Covéa Finance

Mentions légales

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 des dites 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.