

Observatoire des prix des métaux industriels

Cette publication trimestrielle de l'UIMM et Rexecode fournit aux industriels un tableau de bord conjoncturel des prix des principaux métaux industriels.

Au-delà d'un décryptage de la conjoncture, des modèles de prévision des prix à moyen terme ont été développés avec le concours des économistes de l'Université Paris-Dauphine-PSL.

Rexecode



Octobre 2025

Table des matières

DEMANDE DE MÉTAUX INDUSTRIELS.....	3
OBSERVATOIRE DU PRIX DU CUIVRE	6
PRIX DU CUIVRE.....	6
OFFRE DE CUIVRE	7
DEMANDE DE CUIVRE	9
ANTICIPATIONS SUR LE PRIX DU CUIVRE.....	11
Note méthodologique.....	13
OBSERVATOIRE DU PRIX DU NICKEL	14
PRIX DU NICKEL.....	14
OFFRE DE NICKEL	15
DEMANDE DE NICKEL	16
ANTICIPATIONS SUR LE PRIX DU NICKEL.....	17
Encadré technique : nickel de classe 1, de classe 2 et produits chimiques du nickel	19
OBSERVATOIRE DU PRIX DE L'ACIER	20
PRIX DE L'ACIER EN EUROPE	21
PRODUCTION EUROPÉENNE D'ACIER	22
DEMANDE EUROPÉENNE D'ACIER.....	24
ANTICIPATIONS SUR LE PRIX MOYEN DE L'ACIER	26
Annexe : Prévisions détaillées par produit (acier)	27
CONTACTS.....	29

DEMANDE DE MÉTAUX INDUSTRIELS

La demande mondiale de métaux industriels (cuivre, nickel, acier, aluminium et autres alliages) évolue au rythme de l'activité économique globale et reflète les dynamiques régionales liées à la construction, à l'industrie manufacturière et à la transition énergétique. La Chine concentre à elle seule 55 à 60 % de la consommation mondiale de métaux industriels, loin devant la zone euro (12 à 14 %) et les États-Unis (7 à 9 %). Dans ce contexte, les écarts régionaux se creusent, dessinant un marché plus fragmenté, où la géographie, les politiques industrielles et les cycles économiques redéfinissent les équilibres de la demande en métaux.

Deux indicateurs macroéconomiques clés permettent d'en suivre les grandes tendances :

- Le **produit intérieur brut** (PIB) en volume, qui mesure l'évolution de l'activité économique agrégée (construction, industrie, services).
- Les **indices PMI** (Purchasing Managers Index) **manufacturiers**, qui saisissent les anticipations des entreprises (commandes, production, stocks) et reflètent l'activité du secteur manufacturier à travers des enquêtes mensuelles auprès des directeurs d'achats.

Croissance du PIB

Les chiffres de croissance au deuxième trimestre confirment un contexte de ralentissement global modéré, lié notamment à des incertitudes persistantes sur le commerce international.

Aux **États-Unis**, après le recul du PIB au premier trimestre, on observe un fort rebond au deuxième trimestre avec une croissance au rythme annualisé de +3,8 %, largement portée par une contraction des importations, un regain de la consommation et un investissement productif soutenu. Ce redressement, partiellement mécanique, pourrait manquer de soutien structurel dans les mois à venir.

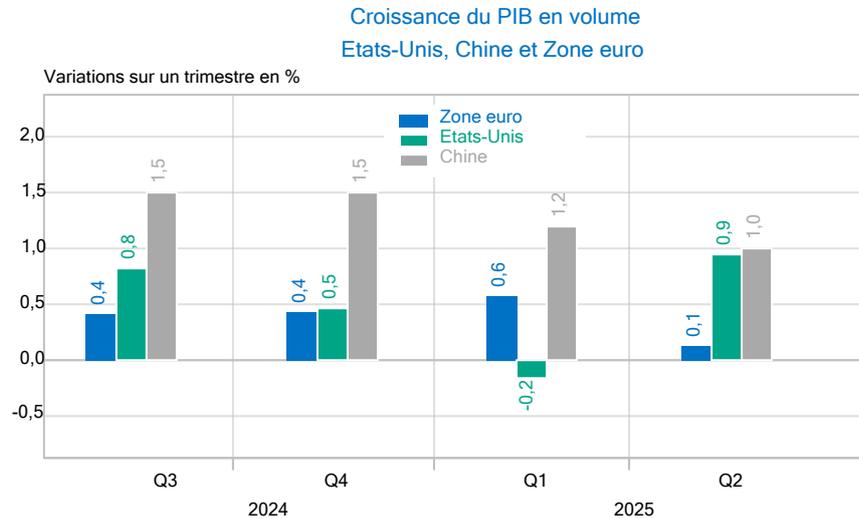
Dans la **zone euro**, la croissance du PIB au deuxième trimestre reste modeste : +0,1 % sur un trimestre. Certes, la première moitié de l'année profite du surcroît d'activité lié à des flux commerciaux accélérés en anticipation des droits de douane, mais l'essoufflement de la demande externe et les difficultés domestiques suggèrent une dynamique atone pour la suite.

En **France**, l'activité s'est quelque peu redressée : le PIB progresse de +0,3 % au deuxième trimestre, après +0,1 % au premier. Toutefois, cette croissance reste modeste, portée en partie par la reprise de la consommation, alors que la formation brute de capital fixe continue de fléchir. Le commerce extérieur demeure un frein au solde global, à l'instar du premier trimestre.

En **Chine**, la croissance continue de faire preuve d'une certaine résilience à +5,2 % sur un an au deuxième trimestre puis +4,8 % au troisième, mais cet élan reste insuffisant pour relancer vigoureusement la demande mondiale de matières premières.

Dans leur ensemble, les chiffres du deuxième trimestre ne modifient pas fondamentalement le diagnostic : la croissance mondiale demeure sur une pente modérément descendante. Les

Etats-Unis restent freinés à court terme par les politiques de l'administration Trump, la zone euro tarde à se relancer, et les moteurs domestiques (consommation, investissement) montrent des signes d'essoufflement en Chine. À la lumière de ces éléments, les scénarios d'un ralentissement toujours modéré restent les plus plausibles pour la fin d'année, sous réserve d'un apaisement durable des tensions commerciales et d'un regain de confiance.



Source : Eurostat, BEA, NBS, calculs Rexecode

© Rexecode / UIMM

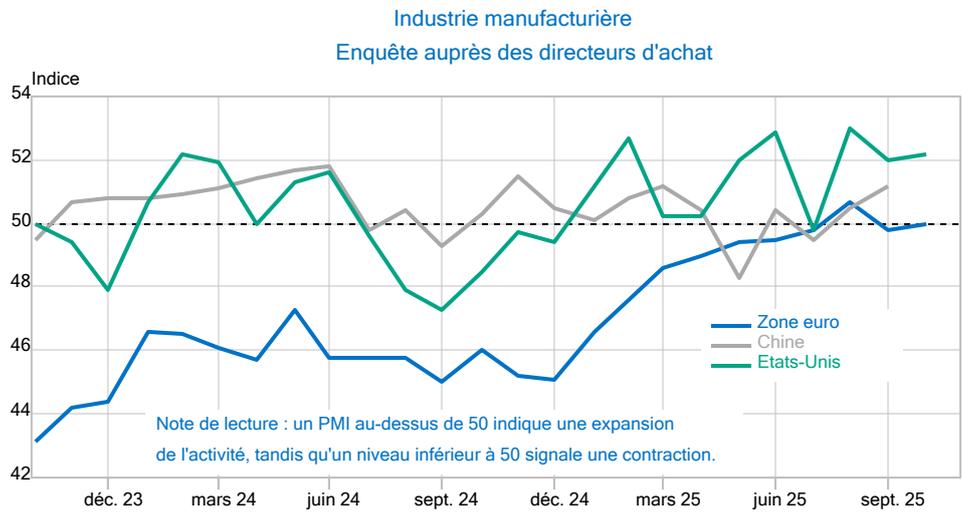
PMI manufacturier

En Chine, l'industrie manufacturière affiche un climat des affaires modeste en septembre 2025, les perspectives demeurent incertaines. L'indice PMI Caixin s'est inscrit à 51,2, confirmant une expansion légère de l'activité, mais sans signe clair de reprise solide. Les commandes domestiques continuent de progresser, soutenues par une amélioration partielle de la consommation intérieure, mais les exportations restent menacées par les tensions commerciales avec les États-Unis et les droits de douane toujours en place, et qui pourraient s'alourdir à partir du 10 novembre et la fin de la trêve de 90 jours.

Aux États-Unis, l'activité économique reste nettement en expansion. L'indice PMI manufacturier d'octobre a légèrement progressé, passant de 52 en septembre à 52,2. Le secteur continue de bénéficier d'une dynamique favorable, malgré la persistance des tensions commerciales et géopolitiques. Les commandes se renforcent et la production reste stable. Les investissements industriels poursuivent leur redressement, mais la hausse des coûts de production, en particulier liée au renchérissement des importations et au niveau des taux d'intérêt, pèse quelque peu sur les marges bénéficiaires des entreprises. Les recrutements dans le secteur manufacturier se poursuivent, soutenus par une demande domestique toujours solide, notamment dans les secteurs de l'aéronautique et de l'automobile. Toutefois, la faiblesse des exportations et les incertitudes géopolitiques mondiales, qui affectent les chaînes d'approvisionnement, demeurent des facteurs de vigilance.

En zone euro, la situation économique demeure très mitigée, avec un ralentissement de l'activité manufacturière. L'indice PMI manufacturier est au seuil symbolique de 50 en

octobre. Ce niveau témoigne d'une dynamique industrielle un peu moins mauvaise, dans un contexte marqué par une demande atone et des pressions persistantes sur les coûts. Sur le marché du travail, l'emploi montre des signes de stagnation. Des suppressions de postes sont observées dans l'industrie. Ces évolutions reflètent un climat d'incertitude qui incite les entreprises à adopter une attitude prudente en matière d'investissement et de recrutement.



Source : S&P Global

© Rexecode / UIMM

OBSERVATOIRE DU PRIX DU CUIVRE

Octobre 2025

Incidents de production minière, tensions commerciales persistantes : un marché recentré autour de 10 000 \$/t

TENDANCES

9792 US\$

Prix spot moyen en US\$ courants de la tonne de cuivre au troisième trimestre 2025

+2,9%

Taux de variation du prix moyen par rapport au trimestre précédent

+4,2%

Taux de variation du prix moyen par rapport au même trimestre de l'année dernière

PRIX DU CUIVRE



Après avoir débuté le trimestre à 10 061 \$/t (1^{er} juillet), le cuivre a d'abord subi une correction rapide en première quinzaine de juillet, retombant autour de 9 600 \$/t. Cette baisse reflète des ventes de fonds spéculatifs et un reflux des achats américains, dans un contexte de tensions commerciales entre Washington et Pékin. Le marché a ainsi effacé l'élan du deuxième trimestre avant de trouver un plancher technique début août (9 536 \$/t au 1^{er} août).

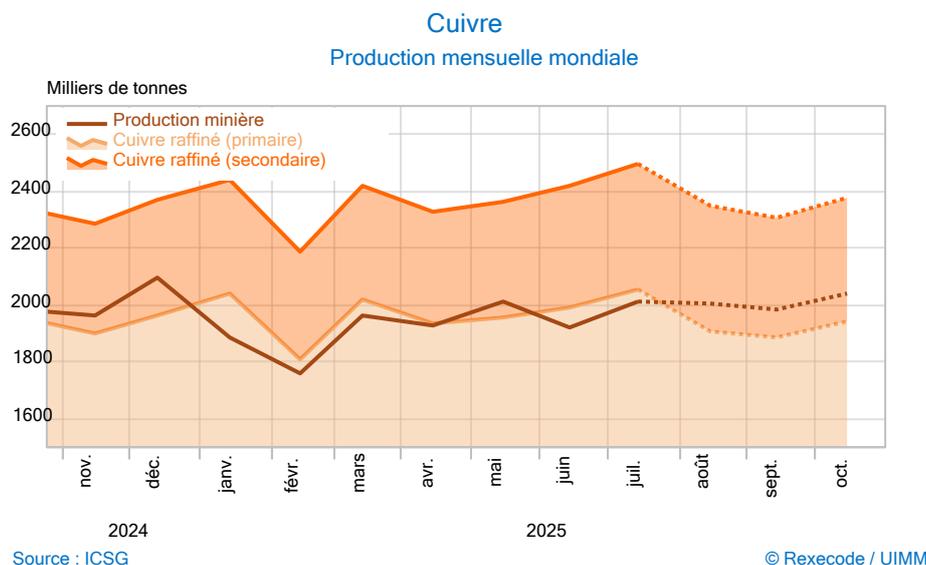
Le mois d'août a ensuite été marqué par une période d'accalmie relative : les cours sont restés contenus entre 9 500 et 9 700 \$/t, reflétant un équilibre fragile entre une demande industrielle inégale et des signaux persistants de tension sur l'offre. Les opérateurs attendaient de nouveaux éléments pour se repositionner alors que les stocks sur le LME demeuraient faibles et que les primes physiques à la livraison restaient élevées (autour de 300 \$/t pour les cathodes européennes selon Aurubis, soit +40% par rapport à l'été 2024).

Le tournant est venu en septembre, le cuivre repassant la barre des 10 000 \$/t dès le 12 du mois, poursuivant sa progression jusqu'à 10 800 \$/t à la mi-octobre. Cette reprise est principalement liée à des perturbations de production sur plusieurs grands sites (Grasberg en Indonésie, Kamoakakula en RDC, El Teniente au Chili) et par un regain d'activité spéculative à l'approche de la LME Week.

Au total, entre mi-juillet et mi-octobre, le cuivre a bondi de plus de 10%, dessinant une trajectoire en « U » : repli marqué en juillet, stabilisation en août, puis redressement net en septembre. Cette dynamique se prolonge sur le début du quatrième trimestre, portée par les tensions persistantes sur l'offre, des stocks historiquement faibles et les menaces de nouvelles hausses de tarifs américains sur les produits chinois, qui ravivent la volatilité des cours pour l'ensemble des métaux industriels.

OFFRE DE CUIVRE

L'analyse de l'offre sur le marché du cuivre repose sur l'examen de la production minière ainsi que de la production de cuivre raffiné, dont environ 70% provient du cuivre primaire extrait des minerais et 30% du cuivre secondaire (recyclé) selon l'ICSG. L'évolution des stocks sur les différentes places de marché constitue également un indicateur important de l'offre disponible.



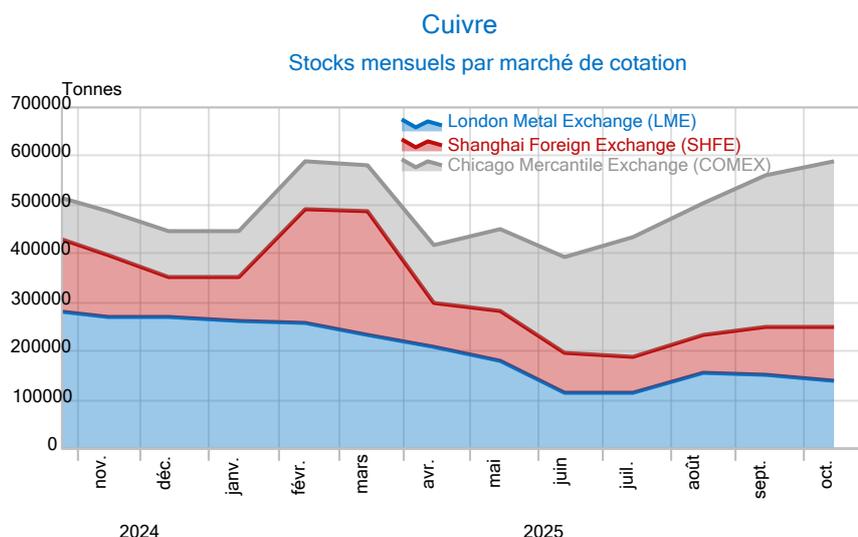
L'offre de cuivre au troisième trimestre 2025 est restée marquée par une sous-mobilisation persistante des capacités minières et une succession d'incidents majeurs sur plusieurs grands sites de production. Selon les dernières estimations disponibles, le taux moyen d'utilisation des capacités est resté en dessous de la barre des 80% (pour des standards historiques moyens entre 82 et 85%), traduisant des contraintes opérationnelles durables : retards dans la montée en régime de nouveaux projets, interruptions techniques et arbitrages défavorables sur certaines mines à coûts élevés.

Ces difficultés se sont accentuées au cours de l'été, avec une série d'événements qui ont resserré les conditions d'offre :

- La suspension des opérations au Grasberg (Indonésie) après un glissement de terrain meurtrier, entraînant une perte estimée à plus de 270 000 t de cuivre et une diminution de 3% de la production mondiale ;
- La chute de 25% de la production de Codelco en août, à son plus bas niveau en vingt ans, après un accident à la mine El Teniente ;
- Les perturbations à la mine de Kamoakakula (RDC), frappée par des inondations et des mouvements sismiques, qui ont forcé une réduction des volumes extraits ;
- Les révisions à la baisse des prévisions de Teck Resources au Chili, en raison des difficultés persistantes de la mine Quebrada Blanca, dont la montée en puissance est ralentie par des contraintes techniques.

Du côté du raffinage, la production de cuivre raffiné primaire s'est maintenue aux alentours de 2,0 millions de tonnes, soit légèrement au-dessus des niveaux observés au printemps. Le maintien d'une activité soutenue des fonderies asiatiques, notamment chinoises, a partiellement compensé la faiblesse de l'amont minier.

Les stocks mondiaux illustrent la persistance d'un marché tendu. Après avoir atteint un point bas historique au début de l'été, les stocks sur le LME sont remontés de 113 000 tonnes en juin à 154 000 tonnes en août, avant de refluer à 140 000 tonnes début octobre. Ce mouvement de reprise s'explique en partie par des réallocations régionales de métal depuis l'Asie vers l'Europe, ainsi que par un ralentissement temporaire des sorties physiques lié aux arbitrages logistiques entre les trois grandes places.



Source : LME, SHFE, COMEX

© Rexecode / UIMM

Les stocks sur la place américaine ont en revanche continué d'augmenter, dépassant 320 000 tonnes à l'automne, dans un contexte de reconstitution préventive des stocks américains face aux incertitudes commerciales. Ceux du marché de Shanghai sont restés relativement stables, autour de 100 000 tonnes, après une forte contraction au deuxième trimestre, qui reflétait une consommation domestique soutenue et des flux d'exportations accrus.

Au total, les stocks combinés LME-SHFE-COMEX se sont redressés de 407 000 tonnes en juin à près de 590 000 tonnes en octobre, sous l'effet d'un rééquilibrage logistique plutôt que d'un relâchement fondamental du marché. Cette hausse traduit la remise en circulation de volumes précédemment bloqués par les perturbations en amont, sans pour autant inverser la tendance de rareté du métal disponible à court terme.

En résumé, l'offre de cuivre au troisième trimestre apparaît fragile plutôt que déficitaire. La succession d'aléas opérationnels sur plusieurs grands sites rappelle la vulnérabilité de l'amont, sans définir à elle seule une tension structurelle. Les stocks visibles se sont redressés, principalement via des rééquilibrages logistiques et des arbitrages préventifs. Ils se situent désormais dans la partie haute de leurs niveaux récents, mais leur répartition reste très hétérogène.

DEMANDE DE CUIVRE

Selon l'ICSG, la consommation mondiale de cuivre raffiné progresserait d'environ 3% en 2025.

À court terme, la demande mondiale reste soutenue par le développement des réseaux électriques, portée par l'intégration croissante des énergies renouvelables. Les investissements mondiaux dans les grilles électriques avaient atteint un record de 390 Md\$ en 2024 et devraient dépasser les 400 Md\$ en 2025, ce qui alimente les commandes de câbles, barres cuivre et transformateurs, malgré des retards d'équipement persistants.

Les *data centers* sont un nouveau centre de gravité pour la demande de cuivre : leur consommation est estimée autour de 260 milliers de tonnes en 2025, ce qui ne représente que 1% de l'usage annuel mondial, mais les besoins ont été multipliés par 3,3 depuis 2021. Cette montée en puissance est sensible en Amérique du Nord et en Europe, avec des raccordements réseau dédiés et des goulets d'étranglement sur les transformateurs : les délais de livraison restent souvent de 2 à 5 ans, ce qui lisse les mises en service mais stabilise les carnets des fabricants cuivre en amont.

Côté automobile, la demande de cuivre reste dynamique malgré des rythmes hétérogènes selon les régions. Les ventes de véhicules électriques ont représenté 11,7% du marché américain au troisième trimestre 2025 et les lancements en Europe continuent d'alimenter l'appareillage électrique.

Le secteur du bâtiment pèse de façon contrastée : le logement neuf demeure faible en Europe, mais l'électrification des bâtiments (CVC/pompes à chaleur, sécurité électrique) entretient des volumes. Les raccordements éolien et solaire restent un flux régulier, en phase avec la progression des énergies renouvelables dans le mix électrique et les budgets réseau.

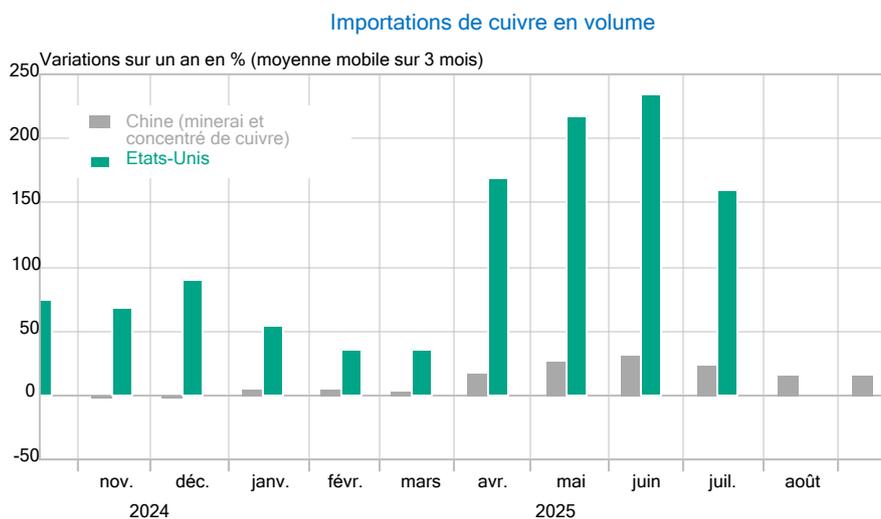
En résumé, la demande de cuivre au troisième trimestre 2025 est tirée d'abord par les réseaux électriques (gros volumes, cadence soutenue), renforcée par les data centers (petite base mais croissance rapide) et appuyée par les véhicules électriques (reprise de la

demande). Les retards d'équipement électrique n'amointrissent pas la demande : ils étalent les mises en service et ancrent les carnets sur plusieurs trimestres.

Importations de cuivre en volume

Le marché mondial du cuivre a été profondément déstabilisé à la fin juillet, lorsque la Maison Blanche a annoncé l'instauration, dès le 1^{er} août 2025, d'un droit de douane de 50% sur les importations de cuivre semi-finis et de produits dérivés. Ce durcissement commercial, combiné à l'incertitude persistante liée à l'enquête en cours au titre de la Section 232, a déclenché dès le premier semestre une vague d'achats préventifs : les importations de cuivre raffiné ont ainsi culminé à 730 000 tonnes sur les sept premiers mois de l'année, un niveau bien supérieur à la moyenne historique. Les tensions commerciales se sont rapidement répercutées sur les dynamiques de prix et de logistique. Tandis que les stocks américains atteignaient un plus haut inédit depuis 21 ans, les réserves du LME demeuraient à des niveaux historiquement bas. Dans ce contexte, l'écart entre les cours du cuivre sur le COMEX (New York) et le LME (Londres) a atteint un record de 26%. La mise en place d'exonérations partielles par l'administration américaine a cependant permis de corriger partiellement cette divergence, entraînant une baisse d'environ 20% des prix sur le COMEX. Ce reflux des cours s'est accompagné d'un afflux massif vers les entrepôts américains.

Selon les dernières données douanières chinoises, les importations de concentré de cuivre ont atteint 2,59 millions de tonnes en septembre 2025, en baisse de 6,2 % par rapport au mois d'août. Ce recul marque un ralentissement après plusieurs mois de hausses successives. Sur les neuf premiers mois de l'année, la Chine a importé un total de 22,63 millions de tonnes de concentré, soit une progression de 7,7% en glissement annuel. Cette dynamique reflète la solidité de la demande intérieure, soutenue par l'expansion des capacités de raffinage. Les analystes anticipent une stabilisation des volumes autour de 2,5 à 2,6 millions de tonnes par mois au quatrième trimestre.



Source : China Customs, U.S. Census Bureau

© Rexecode / UIMM

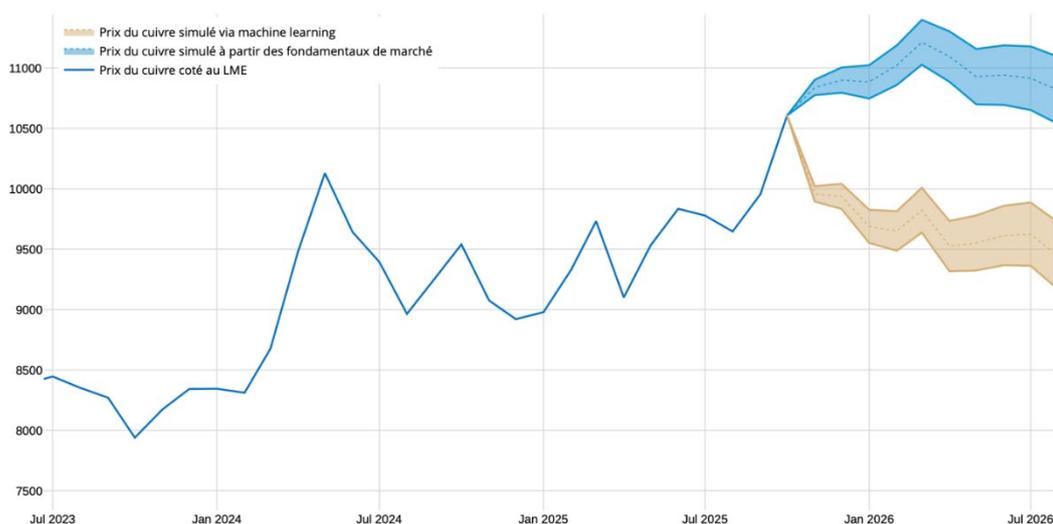
Note de lecture : approximation du volume des importations par un ajustement de la valeur des importations par le prix du cuivre. Les agrégats utilisés pour chaque pays sont les suivants : pour les États-Unis, « Fournitures et matériaux industriels » ; pour la Chine, « Minerai et concentré de cuivre ».

ANTICIPATIONS SUR LE PRIX DU CUIVRE

Nous présentons ici des prévisions de prix du cuivre, en moyenne mensuelle, fondées sur deux approches distinctes. Un modèle économétrique (ECM - *Error Correction Model*) basé sur les fondamentaux de l'offre et de la demande, permet de capter les dynamiques structurelles, y compris les effets saisonniers. En complément, un modèle de *Machine Learning* (ML), moins contraint par la structure temporelle des données, peut mieux refléter certaines perceptions de marché et leurs éventuels écarts par rapport aux fondamentaux économiques.

Les prix des futures, souvent influencés par des informations passées, n'ont pas été privilégiés en raison de leur pouvoir prédictif souvent limité. Des précisions supplémentaires peuvent être fournies sur demande.

Prix de la tonne de cuivre observé sur le LME et simulé à 9 mois



Source : LME, calculs des auteurs.

© Rexecode / UIMM

Sur les neuf prochains mois, la trajectoire centrale serait légèrement baissière : après un pic qui a frôlé les 11 000 \$/t, le cuivre pourrait revenir progressivement vers la barre des 10 000 \$/t, niveau autour duquel il serait susceptible de s'installer.

Les fondamentaux physiques demeurent contraints. En effet, la production minière resterait affaiblie par plusieurs incidents majeurs, dont la résolution ne serait pas attendue avant le printemps 2026 selon les opérateurs de terrain. En théorie, une telle tension à l'amont serait de nature à soutenir les prix.

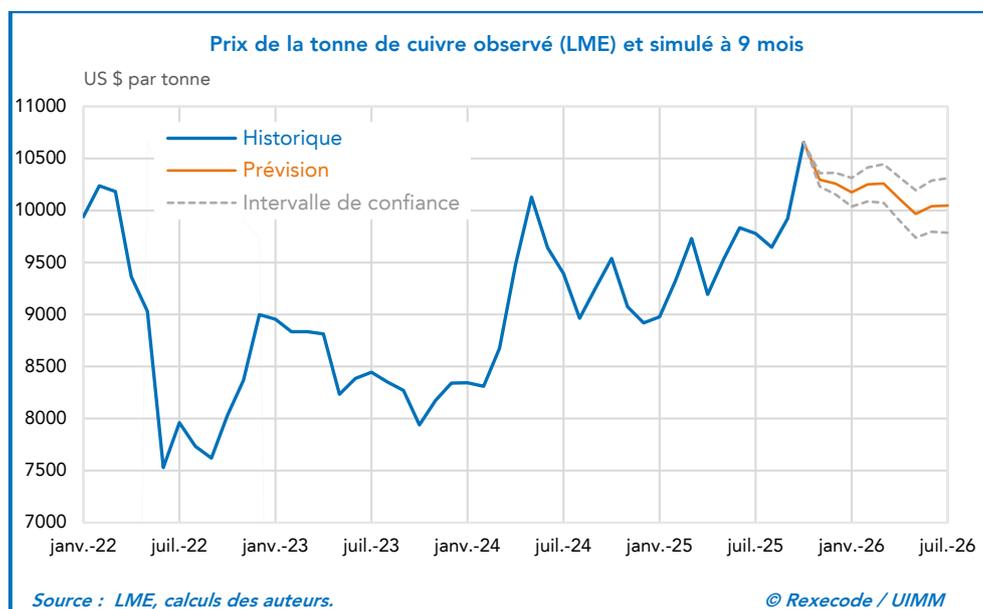
Toutefois, la chaîne de valeur du cuivre offrirait plusieurs « sas de décompression » : l'activité des raffineries pourrait demeurer relativement soutenue, la production primaire de cuivre raffiné ne serait alors pas aussi affectée que celle des mines, et les stocks commerciaux sur les principales places de marché contribueraient à contenir les tensions. Ces ajustements atténueraient ainsi la transmission des contraintes minières vers les prix.

Au-delà de ces aspects industriels, la réaction des opérateurs resterait déterminante. Les acteurs financiers pourraient réagir davantage à la nouveauté de l'information qu'à la

persistance des déséquilibres physiques. Par le passé, les accidents miniers, même lorsqu'ils ont eu un impact durable sur la production, n'ont souvent provoqué qu'un effet prix transitoire. De fait, la sensibilité accrue aux annonces (tarifs, politiques commerciales, données industrielles) agit comme un frein à l'emballement : la demande devient plus sélective au-delà de certains seuils et la montée des risques macroéconomiques pèse sur les cours. Si des événements ponctuels (accidents miniers ou regain de rivalités commerciales sino-américaines) peuvent, l'espace de quelques séances, réactiver la prime de risque et repousser les prix vers le haut, les marchés inscrivent rarement ces événements dans la durée.

La potentielle dissociation entre contraintes réelles et perception financière apparaît clairement dans les exercices de modélisation : le modèle économétrique met en évidence la pression durable qui pourrait être exercée par les fondamentaux physiques, tandis que l'approche de type apprentissage automatique (*machine learning*) capterait plutôt les ajustements de court terme liés aux signaux de marché : annonces commerciales, indicateurs chinois, primes régionales. Ces deux lectures, complémentaires, suggéreraient un plancher de prix élevé, mais un plafond relativement contenu par la volatilité des anticipations.

En résumé, deux forces joueraient simultanément : d'un côté, un équilibre physique de plus en plus tendu qui soutiendrait les cours, de l'autre, une réactivité spéculative accrue qui en limiterait les excès. Le scénario le plus probable resterait celui d'une évolution durable autour de 10 000 \$/t, porté par des fondamentaux contraints mais restreint par la nervosité du marché.



Note méthodologique

Nos prévisions reposent sur une combinaison de deux approches complémentaires : un modèle économétrique à correction d'erreur (ECM) et un algorithme de machine learning, XGBoost.

Le modèle ECM est fondé sur une relation de cointégration entre les prix du cuivre et les fondamentaux de l'offre et de la demande, tels que les niveaux de production, de consommation, de stocks et les coûts de production. Il modélise les dynamiques de long terme en garantissant qu'à terme les prix convergent vers un équilibre déterminé par ces fondamentaux, tout en capturant les ajustements de court terme en réponse aux chocs temporaires. Ce modèle incorpore également des effets saisonniers récurrents, fréquents sur le marché des métaux, et permet d'identifier les écarts transitoires par rapport à la trajectoire d'équilibre.

L'algorithme XGBoost, quant à lui, repose sur une technique d'apprentissage supervisé par *boosting* de gradient, qui construit une succession d'arbres de décision optimisés pour réduire progressivement l'erreur de prévision. Dans notre application, XGBoost n'est pas directement ajusté pour intégrer la structure temporelle des données de prix, aucune dynamique temporelle n'étant explicitement incluse dans les variables explicatives. Toutefois, la validation croisée est réalisée de manière chronologique pour éviter toute fuite d'information et garantir la robustesse des prévisions. XGBoost offre ainsi une plus grande flexibilité dans la détection de relations complexes et non linéaires, y compris celles reflétant des comportements de marché potentiellement irrationnels ou déconnectés des fondamentaux économiques.

Cette approche duale permet de confronter une lecture économiquement structurée des prix à une analyse plus flexible, sensible aux signaux de marché et aux fluctuations non anticipées par les modèles traditionnels.

OBSERVATOIRE DU PRIX DU NICKEL

Octobre 2025

Le prix du nickel aurait-il trouvé un niveau plancher ?

TENDANCES

15 011 US\$

Prix spot moyen en US\$ courants de la tonne de nickel de classe I au premier trimestre 2025

-1,1%

Taux de variation du prix moyen par rapport au trimestre précédent

-8,4%

Taux de variation du prix moyen par rapport au même trimestre de l'année dernière

PRIX DU NICKEL



Source : London Metal Exchange

© Rexecode / UIMM

Après un premier semestre marqué par une forte volatilité, le prix du nickel de classe I s'est stabilisé au cours du troisième trimestre 2025. Entre juillet et début octobre, ses cours sur le

LME ont évolué dans une fourchette étroite comprise entre 14 700 et 15 300 \$/t, pour atteindre 15 175 \$/t à la mi-octobre, en hausse d'environ 1,4% sur un mois et proche de son niveau de début juillet.

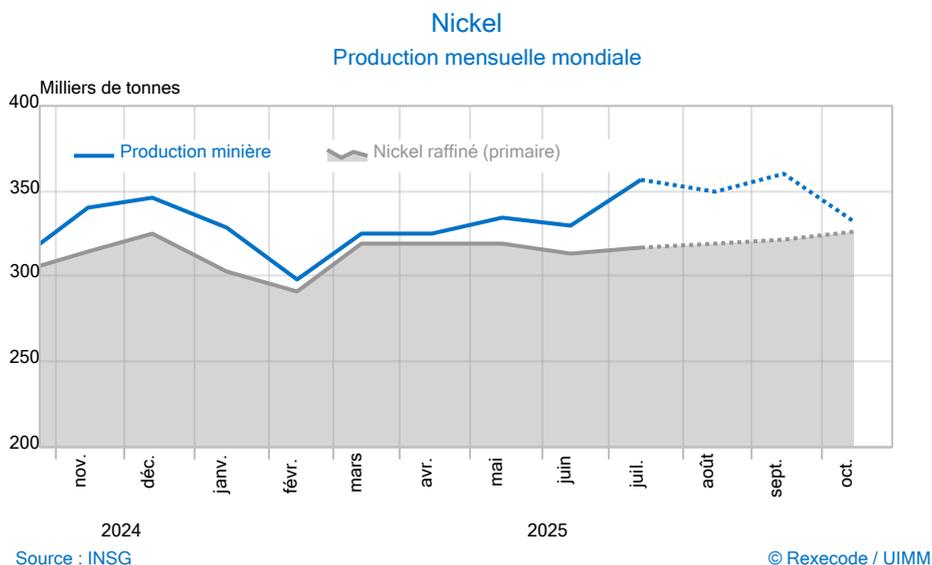
Cette phase d'accalmie traduit avant tout une consolidation technique après les ajustements rapides observés au printemps. Les opérateurs restent prudents : le marché a absorbé les annonces successives sur les quotas miniers indonésiens sans direction claire et les flux financiers demeurent le principal moteur des variations à court terme.

Début octobre, le métal a brièvement franchi la barre des 15 500 \$/t, porté par des facteurs macroéconomiques : anticipation d'une baisse des taux de la Réserve fédérale américaine après la publication de statistiques sur l'emploi décevantes aux États-Unis, affaiblissement du dollar et regain d'appétit pour le risque sur l'ensemble des métaux non ferreux. En Chine, la reprise des échanges après la Fête nationale s'est traduite par un léger rattrapage haussier des prix domestiques, soutenant ponctuellement les cotations du LME.

Dans ce contexte, le troisième trimestre 2025 s'achève sur une relative stabilisation du nickel de classe I autour de 15 000 \$/t. Le marché reste sensible aux évolutions de la politique indonésienne et aux signaux macro-financiers, qui continueront de dicter le ton des prochaines semaines.

OFFRE DE NICKEL

L'analyse de l'offre sur le marché du nickel repose sur l'examen de la production minière ainsi que de la production primaire de nickel raffiné. L'évolution des stocks sur les différentes places de marché constitue également un indicateur important de l'offre disponible.

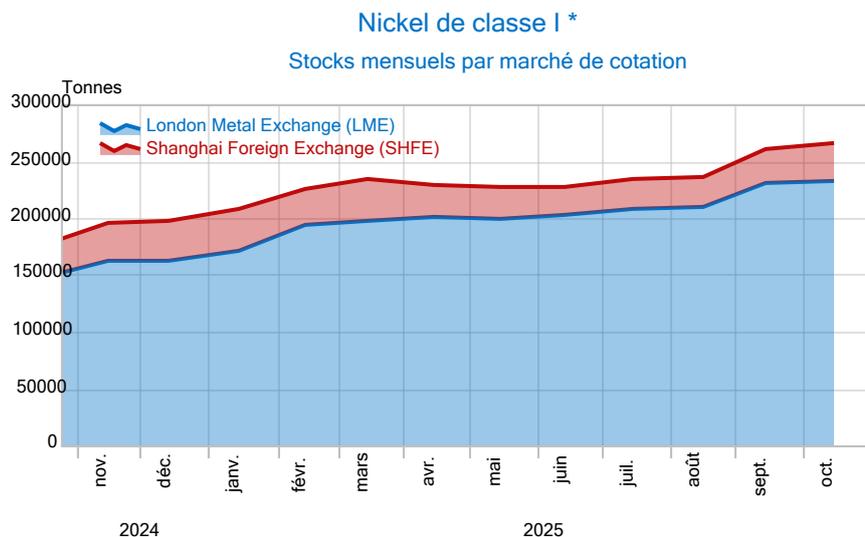


L'offre mondiale de nickel demeure abondante au troisième trimestre 2025, prolongeant une tendance de surcapacité déjà bien installée depuis le début de l'année. La production minière a atteint en moyenne 340 kt par mois entre juillet et septembre, soit un niveau supérieur d'environ 5% à celui observé au premier trimestre. Les estimations suggèrent une poursuite de cette trajectoire, avec une production qui approcherait 360 kt au début du dernier trimestre.

La production primaire de nickel raffiné reste quant à elle relativement stable, autour de 320 kt par mois, tandis que l'usage de nickel primaire ne dépasse pas 300 kt, ce qui confirme la persistance d'un excédent structurel. Ce différentiel alimente une accumulation progressive des stocks mondiaux : sur le London Metal Exchange (LME), les stocks ont augmenté d'environ 10% entre juillet et fin septembre. Les stocks sur la place de Shanghai ont également progressé, d'environ 20%.

L'Indonésie conserve un rôle central sur l'offre primaire de nickel. Malgré la publication début octobre d'un règlement ministériel rétablissant un système annuel d'approbation des plans miniers (RKAB) à compter de 2026, les capacités locales continuent de tourner à plein régime. Les annonces de rationalisation demeurent ponctuelles, sans impact tangible sur les volumes agrégés. Plusieurs acteurs maintiennent néanmoins certaines lignes à l'arrêt en raison de marges devenus négatives sur le nickel intermédiaire et l'inox.

Dans l'ensemble, le troisième trimestre 2025 confirme une production élevée, mais les premiers signes de ralentissement apparaissent à la marge, en particulier chez les opérateurs les plus exposés aux coûts énergétiques et aux variations de change. Le marché pourrait ainsi amorcer un lent processus de rationalisation, encore insuffisant toutefois pour inverser à court terme la dynamique excédentaire actuelle.



Source : LME, SHFE. * Voir encadré technique page 19.

© Rexecode / UIMM

DEMANDE DE NICKEL

La demande mondiale de nickel montre des signes de stabilisation après un premier semestre en net ralentissement. Les estimations de consommation de nickel primaire de l'INSG se situent autour de 300 kt par mois au troisième trimestre, soit des volumes comparables à ceux observés depuis le début de l'année, mais inférieurs d'environ 5% à la moyenne de 2024. Cette stagnation reflète un rééquilibrage entre les grands secteurs consommateurs, dans un contexte de conjoncture mondiale atone.

Le secteur de l'acier inoxydable, qui concentre environ 70% de la demande mondiale de nickel, demeure le principal point faible. Les producteurs asiatiques, en particulier en Chine

et en Indonésie, continuent de faire face à des marges comprimées et à un environnement de prix défavorable, lié aux surcapacités de production.

La faiblesse persistante des marchés de la construction et des biens d'équipement pèse sur les commandes, tandis que les politiques de rationalisation industrielle engagées par Pékin limitent les perspectives de rebond à court terme. En Europe, la demande reste bridée par le ralentissement industriel et la hausse des coûts énergétiques, tandis que les carnets de commande dans la sidérurgie inox se réduisent légèrement par rapport à l'été 2024.

Le segment des batteries électriques, principal moteur de croissance structurelle du nickel, connaît un ralentissement conjoncturel. L'expiration du crédit d'impôt américain sur les véhicules électriques fin septembre a provoqué un repli ponctuel des ventes aux États-Unis, venant s'ajouter au ralentissement déjà observé en Chine au premier semestre.

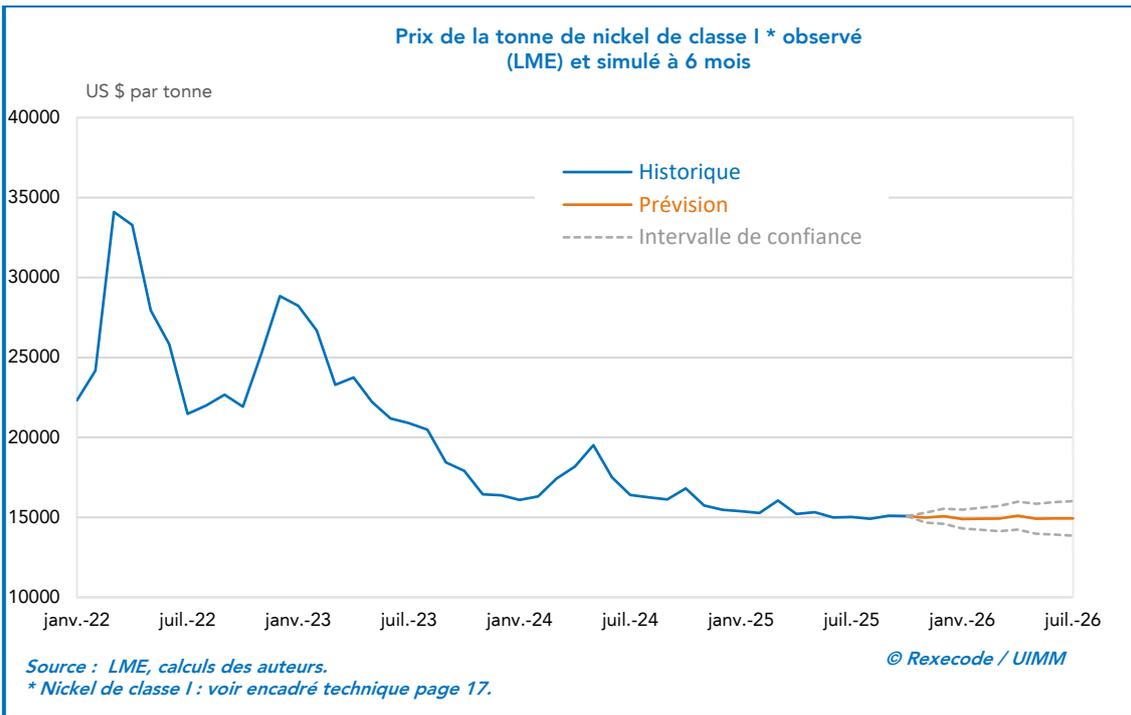
Les usages non liés à l'inox ou aux batteries, notamment les superalliages, la chimie et la galvanoplastie, se maintiennent à des niveaux comparables à ceux du trimestre précédent. Ces secteurs, moins sensibles à la conjoncture cyclique, offrent un socle de demande stable, mais insuffisant pour compenser la faiblesse des segments dominants. Les politiques publiques de réindustrialisation en Amérique du Nord et en Europe pourraient à terme soutenir ces applications de niche, notamment dans les filières aéronautiques et chimiques, mais leur impact reste encore marginal à l'échelle du marché mondial.

En résumé, la demande mondiale de nickel aborde la fin de l'année sur un rythme ralenti mais sans rupture. Les faiblesses conjoncturelles du secteur inoxydable et du marché des batteries aux États-Unis contrastent avec la solidité des usages de long terme à plus forte valeur technologique, sans que ces derniers soient encore suffisants, en volume, pour soutenir la demande au niveau de l'offre.

ANTICIPATIONS SUR LE PRIX DU NICKEL

Les projections actualisées du modèle de prévision indiquent une stabilisation des prix du nickel autour de 15 000 \$/t jusqu'au milieu de l'année 2026 ; tout au plus, les cours pourraient évoluer dans une bande resserrée entre 14 000 et 16 000 \$/t. Cette atonie traduit un marché toujours dominé par les excédents de production et par une demande encore hésitante, dans l'inox comme dans les batteries des véhicules électriques. Ce profil suggère une éventuelle sortie du cycle de surcapacité, sans véritable rebond avant le second semestre 2026.

La remontée éventuelle des prix dépendra largement de la capacité des producteurs à ajuster leurs volumes et de la mise en œuvre effective des nouvelles régulations indonésiennes. À moyen terme, le marché devrait donc rester sous pression, avec des possibles fluctuations liées avant tout aux facteurs macro-financiers et à la liquidité du marché plutôt qu'à une amélioration des fondamentaux physiques.



Encadré technique : nickel de classe 1, de classe 2 et produits chimiques du nickel

Le nickel se divise en plusieurs catégories selon sa pureté et son utilisation finale. Dans cette publication, nous nous concentrons sur le nickel de classe 1, négocié sur le London Metal Exchange (LME), qui reste la référence en termes de prix et de cotation pour l'industrie mondiale.

Le nickel de classe 1 est historiquement privilégié pour ses propriétés de haute pureté ($\geq 99,8\%$), qui le rendent adapté à des applications industrielles exigeantes comme l'acier inoxydable et les batteries lithium-ion. Toutefois, le marché connaît des transformations notables sous l'effet de deux évolutions majeures : l'essor de la production indonésienne de nickel raffiné et les ajustements stratégiques des constructeurs de véhicules électriques (VE). *Jusqu'à récemment, la production de nickel de classe 1 était dominée par des acteurs établis en Russie, au Canada et en Australie. Cependant, l'Indonésie, premier producteur mondial de nickel, développe rapidement ses capacités de raffinage, lui permettant de convertir une part croissante de son nickel de classe 2 en nickel de classe 1. Cette dynamique contribue à une augmentation de l'offre de nickel raffiné sur le marché international et pourrait, à terme, redéfinir l'équilibre entre les fournisseurs traditionnels et les nouveaux entrants.*

Dans le secteur des batteries pour véhicules électriques, les fabricants adaptent progressivement leur approvisionnement en nickel, avec un intérêt accru pour des formes alternatives comme le sulfate de nickel, qui peut être produit directement à partir de nickel de classe 2. Cette évolution, bien qu'elle ne remette pas en cause l'importance du nickel de classe 1, modifie les moteurs de croissance qui ont soutenu sa demande ces dernières années.

Alors que le nickel de classe 1 est suivi de manière transparente via les cotations du LME, l'information sur le marché du nickel de classe 2 reste plus fragmentée. La diversité des produits (ferronickel, matte de nickel) et des circuits de commercialisation, souvent basés sur des contrats bilatéraux, limite la visibilité sur les prix et l'évolution de l'offre. Cette opacité complique l'analyse des interactions entre les deux segments, notamment dans un contexte où le nickel de classe 2 alimente de plus en plus la production de matériaux destinés aux batteries.

Ainsi, bien que le nickel de classe 1 demeure la référence boursière et un indicateur clé du marché, son rôle évolue sous l'effet de la montée en puissance de l'Indonésie et des ajustements stratégiques de l'industrie. Ces dynamiques rendent le suivi de son marché plus essentiel que jamais pour anticiper les évolutions structurelles du secteur.

OBSERVATOIRE DU PRIX DE L'ACIER

Octobre 2025

**Stabilisation industrielle, volatilité des coûts de production
et incertitudes commerciales**

TENDANCES

642€/t

Prix moyen pondéré des produits sidérurgiques européens au troisième trimestre 2025

-6,4%

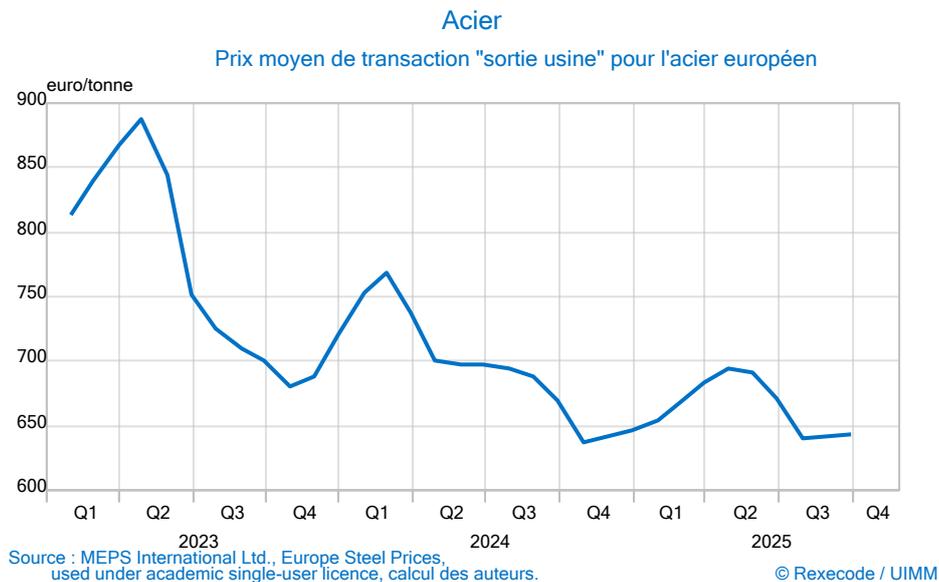
Taux de variation du prix moyen par rapport au trimestre précédent

-6,1%

Taux de variation du prix moyen par rapport au même trimestre de l'année dernière

PRIX DE L'ACIER EN EUROPE

Afin d'analyser l'évolution du marché de l'acier dans son ensemble, les prix présentés ci-après correspondent à un prix moyen du panier sidérurgique européen, exprimé en euros courants par tonne. Cet indicateur est construit à partir des neuf principaux produits d'acier commercialisés en Europe : produits plats (hot rolled coil, cold rolled coil, tôles, produits galvanisés), produits longs (barres, fils, poutrelles) et aciers marchands. Chaque produit est pondéré selon sa part moyenne dans la consommation européenne finale de façon à refléter la structure réelle de la demande industrielle. L'indice obtenu correspond donc à une moyenne pondérée des prix "sortie usine" observés sur le marché européen, et non à un prix spot boursier. Il permet de suivre l'évolution mensuelle d'un produit d'acier représentatif pour les principaux secteurs utilisateurs : construction, automobile et biens d'équipement.



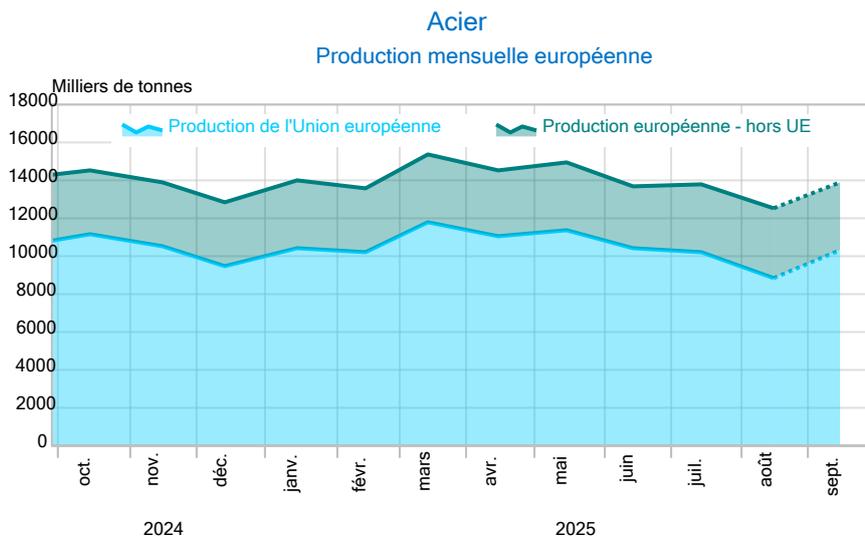
Au troisième trimestre 2025, les prix moyens du panier sidérurgique européen se sont stabilisés autour de 640 €/t, après plus d'un an de repli quasi continu. La baisse engagée depuis le choc du printemps 2022 (désorganisation des flux russo-ukrainiens et flambée des coûts énergétiques) semble ralentir, avec des variations mensuelles inférieures à 0,5% sur l'ensemble du trimestre - rythme moyen observé depuis le début de l'année. Cette accalmie traduit les influences conjointes de coûts de production encore élevés (énergie, ETS, ferraille) mais d'une demande européenne atone, notamment dans la construction et la mécanique.

Les prix demeurent près de 20 % inférieurs à leur niveau moyen de 2023, confirmant la perte de dynamique sur le marché intérieur et la pression exercée par les importations asiatiques à bas prix. L'absence de véritable reprise de la demande et le maintien d'une offre abondante laissent penser que le plancher atteint durant l'été 2025 pourrait se prolonger jusqu'à l'automne, avant une éventuelle reprise saisonnière.

PRODUCTION EUROPÉENNE D'ACIER

L'industrie sidérurgique européenne est fortement intégrée à son environnement régional : elle assure environ 80% de la consommation apparente de la zone euro. La production demeure concentrée entre quelques grands pays : l'Allemagne (28%), l'Italie (15%), l'Espagne (9%) et la France (8%). Les partenaires commerciaux privilégiés de l'Union sont la Turquie, l'Ukraine et le Royaume-Uni - la Turquie étant le premier exportateur d'acier vers l'Union Européenne. Dans ce contexte, la production dite « Europe hors UE » est considérée ici comme une extension fonctionnelle de l'appareil productif européen et non comme un élément de commerce international concurrentiel.

Environ 55% des volumes proviennent encore de la filière haut-fourneau (Blast Oven Furnace, BOF), très consommatrice d'énergie et en matières premières primaires, contre 45% pour la filière four électrique (Electric Arc Furnace, EAF), fondée sur le recyclage de la ferraille. Cette dualité détermine la structure des coûts de production : la filière BOF est exposée aux fluctuations du minerai, du coke et du prix du carbone européen, tandis que la filière EAF dépend davantage du prix de la ferraille et du coût de l'électricité. La lente progression du procédé électrique tend ainsi à accroître l'influence des marchés de la ferraille tout en réduisant progressivement celle des coûts énergétiques sur les coûts globaux de production de l'acier européen.



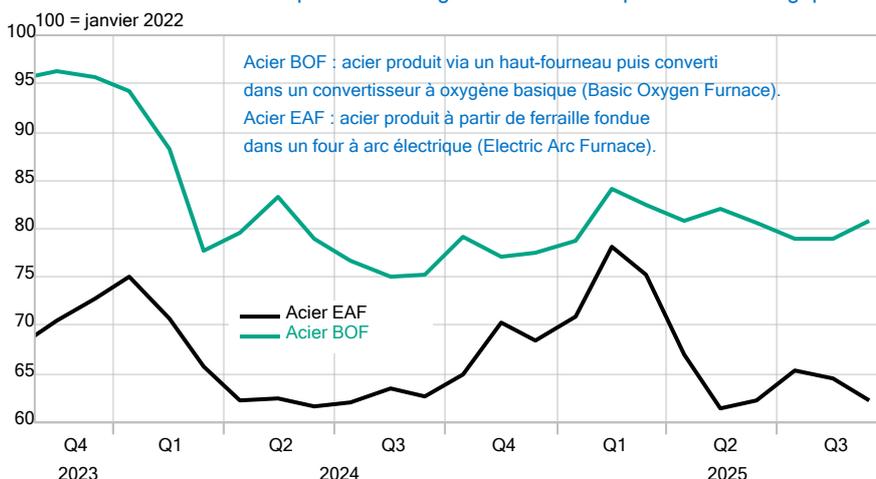
Source : World Steel Association

© Rexecode / UIMM

Au troisième trimestre 2025, la production d'acier brut en Europe est restée inférieure à ses niveaux historiques, en lien notamment avec une sous-utilisation durable des capacités. Selon les dernières données disponibles, la production de la zone euro s'est établie entre 10 et 10,5 millions de tonnes par mois, contre plus de 11 millions au printemps, tandis que les volumes de production de l'Europe hors UE se sont maintenus autour de 3,5 millions de tonnes. Ce niveau stable des partenaires extra-UE contribue à stabiliser l'approvisionnement régional.

Acier

Evolution comparée du coût global des intrants par filière sidérurgique



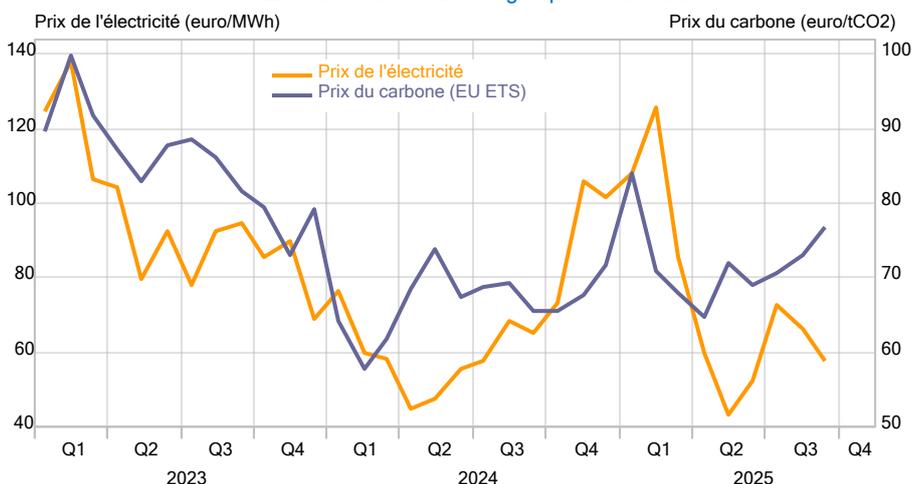
Source : FRED, Ember energy, calcul des auteurs

© Rexecode / UIMM

Les prix des intrants métalliques se sont stabilisés après un an de baisse rapide. Le coût global des intrants de la filière haut-fourneau (BOF), dominé par le minerai de fer, s'est replié d'environ 5% au troisième trimestre 2025 par rapport au début de l'année et se maintient désormais autour de 80% de son niveau de 2022. Cette accalmie traduit une normalisation progressive du marché du minerai de fer, dont les prix oscillent entre 95 et 105 \$/t depuis le printemps. Le charbon thermique australien (*proxy* du charbon sidérurgique) s'est légèrement raffermi depuis mai (+25%), mais sans inverser la tendance globale de détente des coûts. Du côté de la filière électrique (EAF), la baisse est plus marquée : l'indice de coût a reculé d'environ 15% depuis janvier, porté par la correction de la ferraille et une relative stabilisation du prix de l'électricité.

Europe

Evolution des coûts énergétiques et du carbone



Source : Powernext, European Energy Exchange

© Rexecode / UIMM

Le niveau des coûts énergétiques et environnementaux (coût du carbone) continue de peser sur les marges. Le prix de l'électricité à un an (*1-year forward*) se maintient autour de 60€/MWh, soit plus de 30% au-dessus de sa moyenne pré-crise, tandis que le prix du carbone européen (EU ETS) est remonté à près de 75 €/tCO2, renforçant la contrainte sur les aciéries les plus émettrices.

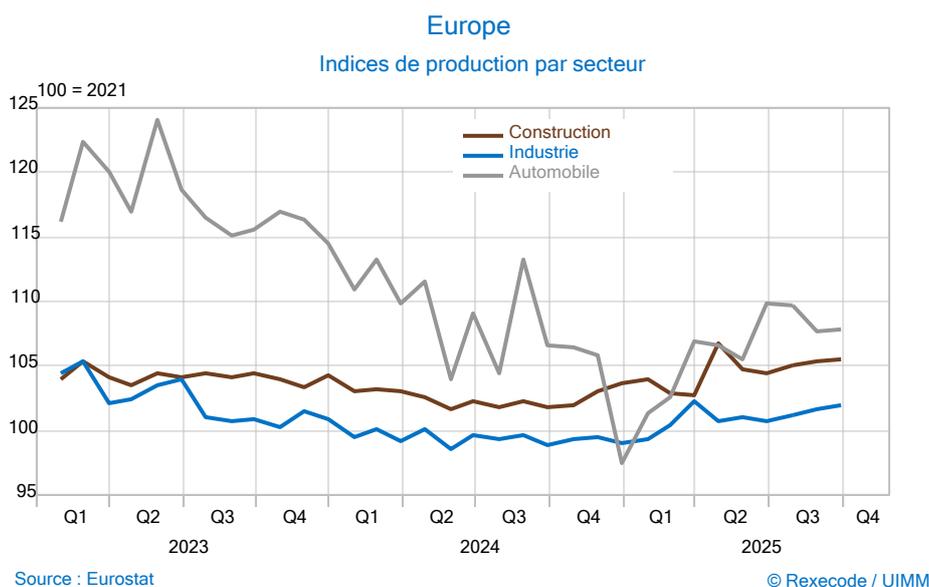
En résumé, le troisième trimestre 2025 marque une stabilisation des coûts de production après deux années de repli, mais à des niveaux toujours élevés. Les aciéries européennes préservent leurs marges à court terme et attendent des signaux plus clairs de reprise de la demande industrielle.

DEMANDE EUROPÉENNE D'ACIER

L'acier occupe une place transversale dans les chaînes de valeur européennes et constitue un intrant essentiel pour la plupart des secteurs manufacturiers. L'industrie représente à elle seule un peu plus de 37% de la demande d'acier (avec, par ordre décroissant d'importance, les biens d'équipement, les pièces métalliques intermédiaires et les tubes destinés aux réseaux énergétiques) à égalité avec la construction (37%) et devant l'automobile (20%).

Si 80% de la consommation apparente est couverte par la production domestique de la zone euro (86% à l'échelle de l'Europe élargie), les importations progressent, notamment en provenance de l'Asie. Le marché est de plus en plus exposé à la concurrence mondiale.

Cette section revient d'abord sur le ralentissement de la demande industrielle, avant d'examiner les dynamiques récentes des flux commerciaux d'acier et les principales politiques européennes.



Demande industrielle

La production manufacturière européenne, après un recul d'environ 4% en 2024, se stabiliserait globalement en 2025. L'indice de production s'est légèrement redressé en début d'année pour se stabiliser autour de 102 jusqu'à la fin du troisième trimestre. Ce redressement timide s'explique par l'amélioration des carnets d'exportation et la stabilisation des coûts énergétiques. Le climat des affaires reste dégradé sous l'effet d'une demande intérieure atone et de stocks encore élevés. Dans l'ensemble, le secteur semble avoir atteint un plancher conjoncturel, avec une consommation d'acier globalement stabilisée en 2025, marquant la fin du cycle de contraction amorcé en 2022.

La production automobile européenne demeure marquée par une forte volatilité. Après un rebond sur l'ensemble du premier semestre 2025, elle a de nouveau fléchi durant l'été. Les constructeurs continuent d'ajuster leurs cadences face à une demande moins dynamique, notamment pour les véhicules thermiques. Les ventes de véhicules électriques progressent mais à un rythme ralenti, tandis que les chaînes de valeur demeurent fragilisées par des stocks élevés et des reports de commande. Sur l'année, la consommation d'acier du secteur automobile reculerait encore de 3 à 4%, après un recul de près de 10% en 2024, confirmant un cycle d'ajustement prolongé.

Le secteur de la construction montre des signes de reprise en 2025, après un recul d'environ 2% entre 2023 et 2024 et un début d'année encore hésitant. L'activité progresse de manière plus régulière depuis le printemps, portée par le bâtiment et le génie civil, notamment en Espagne et au Pays-Bas. Le logement neuf reste freiné par des coûts de financement encore relativement élevés, en particulier en Allemagne et en France, mais la rénovation énergétique et les infrastructures publiques viennent soutenir la tendance. La consommation d'acier du secteur pourrait ainsi retrouver une trajectoire positive en 2025, avec une croissance estimée entre 2,5 et 3%.

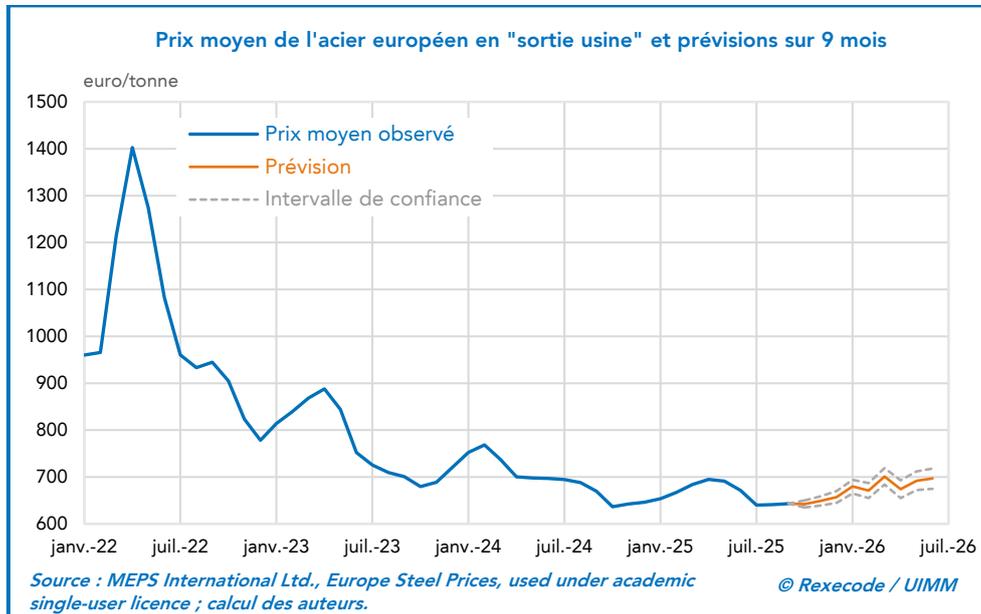
Importations d'acier

Dans un contexte de demande intérieure affaiblie, l'Union européenne fait face à une hausse continue des importations d'acier, dopées par la compétitivité des producteurs asiatiques. En 2024, les importations de produits en fer et acier ont atteint 73,1 milliards d'euros, soit une augmentation de 23,7 % par rapport à 2019, tandis que les exportations européennes reculaient en volume, au moment même où la production européenne d'acier est à un point bas historique. Cette pression extérieure accentue la vulnérabilité d'un secteur déjà affaibli par des coûts énergétiques élevés et une demande industrielle en berne. Pour enrayer cet afflux, la Commission européenne a annoncé au printemps 2025 un durcissement des mesures de sauvegarde : réduction des quotas d'importation sans droits de douane et relèvement à 25 % des taxes sur les volumes excédentaires. À ces mesures s'ajoute le déploiement progressif du Mécanisme d'Ajustement Carbone aux Frontières (CBAM) à partir de 2026, qui impose aux importations d'acier un coût carbone aligné sur celui des producteurs européens, redessinant peu à peu la cartographie des flux commerciaux.

Mais le tournant protectionniste amorcé par Bruxelles en octobre 2025 va plus loin. La Commission a proposé de ramener les quotas à 18,3 millions de tonnes par an, soit une baisse de 47 % par rapport aux niveaux de 2024, et de doubler les droits de douane hors quotas à 50 %. Cette réforme, clairement dirigée contre la surcapacité mondiale, estimée par l'OCDE à 620 millions de tonnes, cible de manière indirecte la Chine, qui concentre 53 % de la production mondiale. Même si les importations directes chinoises ne représentaient que 2 % de la consommation d'acier de l'UE entre 2015 et 2024, le contournement par pays tiers (Turquie, Asie du Sud-Est) alimente les inquiétudes. Une traçabilité renforcée est donc imposée, obligeant les importateurs à déclarer le pays d'origine du métal. Cette mesure, à visée protectionniste, impacte néanmoins les industriels en aval. L'Association des constructeurs automobiles européens a mis en garde contre une hausse des coûts de production, l'automobile absorbant près de 20 % de la demande d'acier en Europe.

ANTICIPATIONS SUR LE PRIX MOYEN DE L'ACIER

Les anticipations qui suivent portent sur un prix moyen pondéré du panier sidérurgique européen, exprimé en euros par tonne. Cet indicateur agrège les principaux produits plats et longs consommés sur le marché européen.



Sur les neuf prochains mois, les prix moyens de transaction pour les produits sidérurgiques en Europe pourraient enregistrer une remontée graduelle, passant d'environ 635 €/t en octobre 2025 à près de 720 €/t à l'été 2026.

Ce léger redressement s'expliquerait d'abord par un ajustement des coûts de production : les prix du gaz et de l'électricité ne baissent plus, et le prix du CO₂ et des matières premières métalliques, notamment la ferraille et le minerai de fer, repartent légèrement à la hausse. Ces pressions pourraient se transmettre partiellement aux prix de vente, d'autant que les niveaux de stocks reviennent désormais à des valeurs plus proches de la moyenne historique, limitant progressivement la capacité des acheteurs à différer leurs commandes.

Sur le plan sectoriel, la construction et l'industrie manufacturière pourraient fournir les principaux points d'appui à la demande, portées par la reprise de certains programmes d'investissement (notamment le *Connecting Europe Facility* qui prévoit près de 2,8 milliards d'euros d'investissements dans 94 projets de réseaux ferroviaires transfrontaliers à partir de la fin de l'année) et par la montée des chantiers d'infrastructures énergétiques.

L'automobile, en revanche, resterait un facteur de fragilité, avec des volumes encore contraints par la transition technologique et un environnement concurrentiel tendu, marqué par la montée en puissance des constructeurs chinois (BYD, GAC, Xpeng).

À ces dynamiques s'ajoutent plusieurs aléas réglementaires, notamment la forte réduction des quotas d'importation d'acier en Europe, prévue à partir de juillet 2026, et dont l'ampleur pourrait sensiblement perturber l'équilibre du marché européen.

Dans l'ensemble, le scénario le plus probable demeure celui d'une reprise maîtrisée des prix, qui pourraient donc se redresser sans emballement, dans un marché où la demande européenne se consolide lentement mais où l'offre mondiale exerce une pression modératrice croissante.

Annexe : Prévisions détaillées par produit (acier)

Cette annexe apporte un éclairage complémentaire sur les prévisions du prix de l'acier en détaillant des évolutions anticipées pour les neuf principaux produits sidérurgiques. Le prix moyen étudié dans le texte principal reflète la tendance agrégée du marché européen ; toutefois, certains produits moins représentés en volume affichent des niveaux structurellement plus élevés, proches de 800 €/t. Ce complément vise à offrir une lecture plus précise de chaque segment, sans que ces différences nuisent à la cohérence générale des résultats.

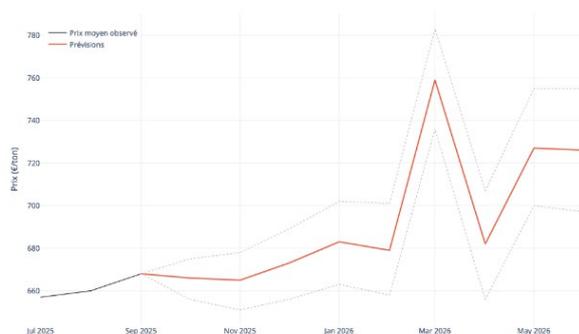
Le marché de l'acier se divise entre produits plats, destinés à l'industrie manufacturière (automobile, électroménager, biens d'équipement), et produits longs, utilisés dans la construction et les infrastructures. Les premiers sont étroitement liés au cycle industriel et présentent une saisonnalité marquée, avec un pic d'activité au printemps. Les seconds évoluent selon des cycles plus lents et amortis, en lien avec les calendriers d'investissement et la saisonnalité des chantiers. Cette distinction structurelle explique les écarts de niveau et de volatilité observés entre familles de produits.

Les aciers plats (tôles laminées à chaud, à froid, galvanisées) suivent la même tendance que le panier agrégé, avec une hausse régulière et un pic marqué en mars. Leur saisonnalité traduit le cycle de l'industrie manufacturière, particulièrement celui de l'automobile, de la mécanique et de l'électroménager, dont les commandes se concentrent en fin d'hiver avant le redémarrage printanier des chaînes de production.

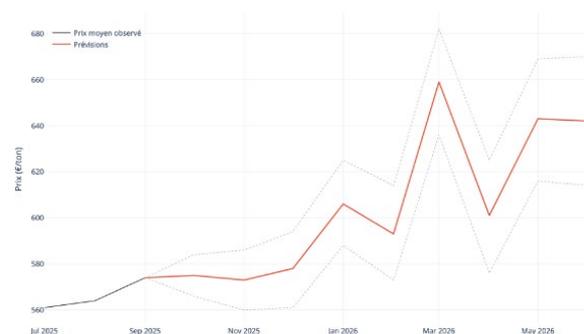
Certains produits longs (poutrelles, barres marchandes, acier d'armature) présentent des profils plus stables ou légèrement décalés : leur demande dépend davantage de la construction et des grands chantiers d'infrastructure, où les effets saisonniers sont amortis par des calendriers d'investissement plus longs et des contraintes climatiques.

La trajectoire d'ensemble demeure celle d'une croissance généralisée mais modérée, cohérente avec les signaux macroéconomiques décrits dans le texte principal.

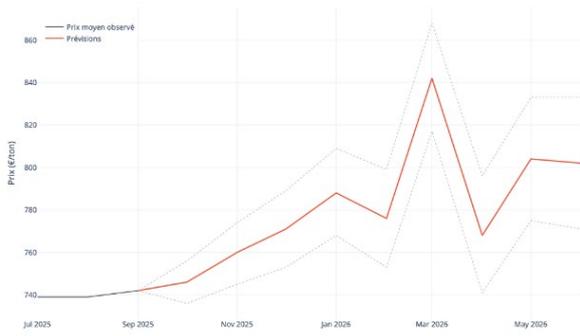
Prévisions sur 9 mois : Tôle laminée à froid (bobine)



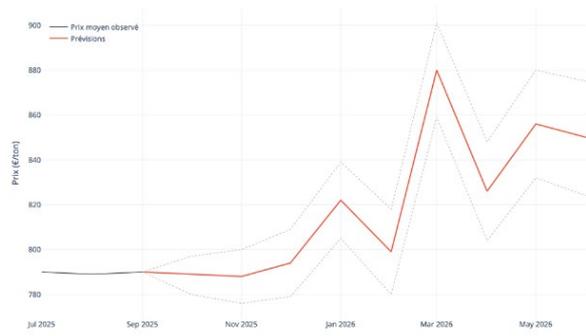
Prévisions sur 9 mois : Tôle laminée à chaud (bobine)



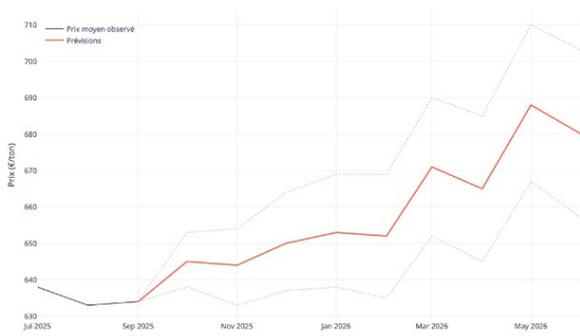
Prévisions sur 9 mois : Tôle galvanisée à chaud (bobine)



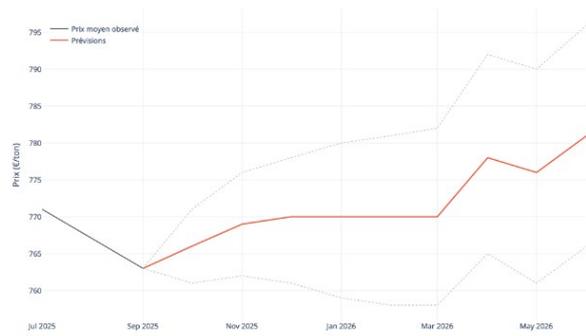
Prévisions sur 9 mois : Tôle électrozinguée (bobine)



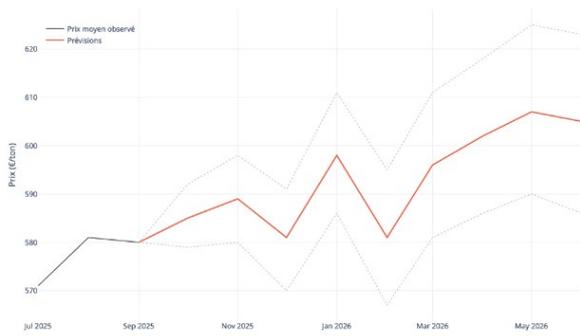
Prévisions sur 9 mois : Tôle forte, tôle laminée à chaud (plaque)



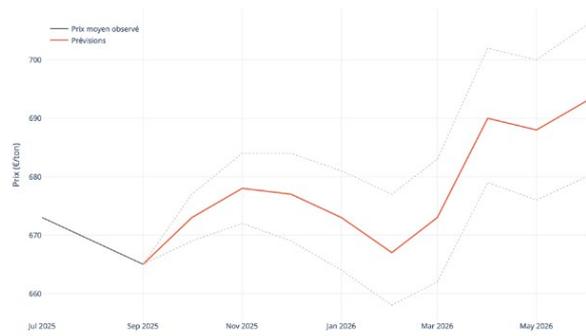
Prévisions sur 9 mois : Profilés et poutrelles



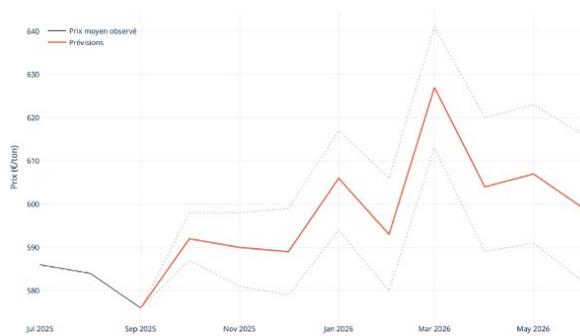
Prévisions sur 9 mois : Acier d'armature



Prévisions sur 9 mois : Barres marchandes



Prévisions sur 9 mois : Fil machine



CONTACTS

Maylis PEYRET

Doctorante en économie des métaux à l'Université Paris-Dauphine – PSL.

maylis.peyret@dauphine.psl.eu

Frédéric GONAND

Professeur d'économie à l'Université Paris Dauphine-PSL, conseiller économique de l'UIMM. frederic.gonand@gmail.com

Charles-Henri COLOMBIER

Directeur de la conjoncture, Rexecode. chcolombier@rexecode.fr

Meriem TOULI

Statisticienne économiste, Rexecode.

mtouili@rexecode.fr

Rexecode

