

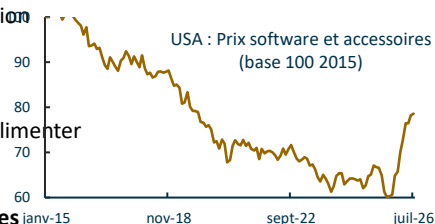


Edit'hebdo

La question d'un retour durable de l'inflation s'est élargie depuis quelques semaines bien au-delà des seules pressions sur les prix des hydrocarbures. Le changement climatique alimente les tensions sur les prix agricole et la révolution de l'IA toute une autre chaîne de déséquilibres ...

EST-CE LE GRAND RETOUR DE L'INFLATION ?

L'inflation avait disparu des radars des Banquiers centraux qui avaient presque perdu l'habitude de maintenir une pression pour éviter le risque de laisser le dentifrice de l'inflation sortir de son tube. Il y eu bien quelques poussées vite endiguées mais rien à voir avec la longue phase inflationniste qui a débuté à la suite des deux chocs pétroliers des années 1980. Dès le début de l'invasion russe, la hausse des prix énergétiques avait conduit à celle de l'inflation à deux chiffres dans les pays avancés. Ravivée depuis le conflit en Iran, cette dernière inquiète à nouveau les banquiers centraux qui fourbissent leurs armes, craignant toujours d'être en retard. Si les hausses de prix sont restées contenues aux produits issus des énergies, plusieurs nouvelles menaces viennent à présent alimenter un scénario moins confortable qui impliquerait des tensions élargies à d'autres sources. Ainsi les conséquences du **dérèglement climatique** qui pèsent déjà sur la production agricole vont inéluctablement entamer un processus **de pressions sur les prix** de nombre d'entre eux. Son caractère transitoire est devenu difficile à concilier avec un réchauffement qui s'installe dans la durée. Ces deux sources de tensions qui peuvent directement affecter à hauteur de **15 à 20% les indices de prix**, ne sont plus les seules à laisser craindre de nouvelles pressions. La transformation de nos économies **avec l'intelligence artificielle** alimente une nouvelle source de déséquilibres qui induit à son tour des ajustements prix qui ne devraient pas se tarir rapidement. En début de chaîne, la ruée vers les matériaux et composants indispensables à l'installation de l'IA provoque des effets de rareté qui impactent les prix de tous les produits informatiques grand public et spécialisés. S'y ajoutent les coûts de construction des centres de datas, ceux de l'électricité nécessaire à leur fonctionnement, les salaires des professions spécialisées. A court terme ce choc technologique va inéluctablement provoquer des goulots **propices à des hausses de prix en attendant**, à moyen terme, une **IA porteuse de productivité**. Dans l'attente de cette bascule, les banques centrales sont en embuscade pour entamer ou poursuivre un cycle d'ajustement préventif de leur politique. Les coûts de financement pour leur part n'ont pas la patience d'attendre. Indexés sur la partie plus longue de la courbe des taux, ils s'ajustent aux besoins des emprunteurs qui ont intégré cette course aux financements qu'ils partagent avec de nombreux autres acteurs, et les Etats en particulier.



LA CONJONCTURE



USA

- **Les enquêtes sur l'activité** toujours bien orientées. l'ISM manufacturier à 54,6 en repli de 1 pt sur le mois l'ISM des services en hausse de 1,3 pt à 55,4.
- **Le marché du travail** a créé 162 000 postes en août un niveau élevé et inattendu.
- **Les salaires** progressent de 0,3% sur août et de 3,2% en g.a, 3,9% dans l'industrie.
- **Fermeté confirmée des commandes** de biens durables en hausse de 1,1% sur juillet

ZONE EURO

- **Fermeté des indicateurs avancés** en août. Le PMI composite de la zone s'établit à 52 celui de l'industrie à 52,7 et celui des services à 51,6.

ALLEMAGNE

- **L'activité allemande** repart sensiblement avec des PMI respectivement à 54,3 dans l'industrie et 49,7 dans les services.

FRANCE

- **Activité** plus hésitante que chez ses voisins avec un PMI des services en repli de 1 point à 48. Celui de l'industrie repasse en territoire favorable à 51,1.

	04/09/2026	28/08/2026	02/01/2026
\$/€	1,16	1,14	1,17
Brent \$	96,65	85,65	59,7
Bond 10 ans	4,78	4,72	4,19
OAT 10 ans	4,14	4,07	3,60
Or Once \$	4412,5	4459,1	4352,9

LES MARCHÉS DE TAUX

Après le RDV de Jackson Hole K Warsh plus enclin à resserrer l'étai de la politique monétaire

LE MARCHÉ DES ACTIONS

La hausse des taux pèse à son tour sur les indices boursiers.

	04/09/2026	Variation semaine	Depuis 02/01/2026
S&P 500	7690,1	0,0	11,9
Nasdaq	26355,9	0,4	13,0
Euro 50	6385,4	-1,1	10,2
CAC 40	8296,4	-1,4	1,7
Nikkei	65217,7	-1,2	29,5
MSCI EM	106199,6	-0,2	21,0

DÉFICIT 2027 : PLUS DE DÉCEPTIONS QUE DE BONNES SURPRISES !

Le prochain budget, soumis au Parlement par le gouvernement en place, sera le dernier de la Présidence Macron. Comme celui de 2026 et celui de 2025 auparavant, son élaboration va souffrir des tensions issues de la dissolution de 2024. L'échéance présidentielle de 2027 va aussi limiter la marge d'acceptation de compromis par nombre de députés à la veille de cette importante échéance. Dans un contexte politique particulièrement éclaté, on peut sans risque faire le pari d'un budget à minima et qui sera bien éloigné de la cure d'assainissement nécessaire pour mettre un terme au dérapage de nos finances. Maintenir le déficit à un niveau proche de 5% du PIB afin de ne pas aggraver plus encore la marge d'effort semble consensuel. Cependant, n'oublions pas qu'un déficit de 5% pour les uns ne correspond pas aux mêmes efforts et contraintes que pour d'autres. Il dépend avant tout et en premier lieu des projections élaborées sur la croissance.

Quel sera le niveau de la richesse produite en 2027 par la France ? au vu des récentes évolutions, et des résultats des deux premiers trimestres de l'année, en 2026 le profil de l'économie est plutôt dans une phase « stagnationniste ». La croissance affiche un repli de 0,1% sur les 3 derniers mois après un premier trimestre de stagnation. Elle pourrait se redresser modérément sur le troisième trimestre grâce aux quelques timides signaux plus favorables sur la consommation privée. En revanche, même si **les investissements productifs** privilégient de plus en plus les produits et services spécialisés dans les nouvelles technologies et l'IA, ces postes restent encore insuffisants pour peser sur une dynamique qui reste atone. Les périodes électorales sont souvent **propices à l'attentisme** et l'instabilité politique récente ne devrait faire exception. Enfin, **la nouvelle configuration des taux d'intérêt** va aussi peser sur la réalisation de nouveaux projets. Tous ces éléments nous conduisent à un scénario de croissance qui pourrait atteindre **0,7% en 2026** et **0,8% en 2027** avec un rebond d'activité attendu sur la seconde partie de l'année, après les moments électoraux. A ces résultats sont associés une inflation moyenne de 1,9% en 2026 et légèrement moins élevée en 2027 initiée par un tassement des pressions sur le prix des hydrocarbures. Ce n'est qu'une fois ce scénario arrêté sur la croissance et les prix que vient la question du déficit et des moyens pour atteindre cet objectif de 5% : poursuivre la hausse des prélèvements obligatoires, 42,8% du PIB, pour assurer la pérennité d'un système de protection sociale devenu inadapté au profil de la population, accélérer les mesures en faveur d'un engagement climatique fort et d'un engagement militaire renforcé, recentrer notre système éducatif au profit de ces nouvelles exigences. Du côté des dépenses, l'effort indispensable en matière d'économies doit être inscrit dans la durée et sur plusieurs exercices, enjambant des cycles politiques trop courts. Cet exercice complexe est porteur de plus de déceptions que de bonnes surprises à court terme. A moyen terme, il participe à la restitution d'une part de souveraineté de plus en plus rognée par des besoins de financement en hausse.

L'ÉVOLUTION DES CLASSES D'ACTIFS

