

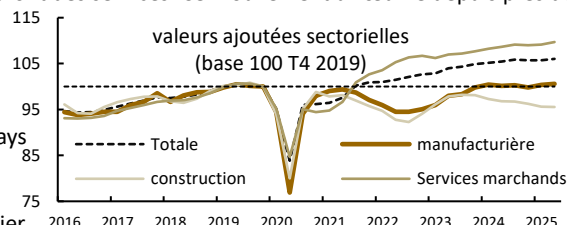


Edit'hebdo

Réindustrialisation et souveraineté sont devenues deux notions indissociables au cours des dernières années. La guerre en Ukraine, la nouvelle politique commerciale menée de l'autre côté de l'Atlantique et la stratégie chinoise ont remis l'industrie au cœur des préoccupations européennes. Mais l'instabilité politique est un indéniable frein à des projets qui s'inscrivent dans le temps long.

FRANCE : INDUSTRIE, INDUSTRIE, INDUSTRIE....

La réindustrialisation a constitué une ligne directionnelle de la politique économique de Mr Macron. De nombreuses initiatives industrielles ont été mises en œuvre, accompagnées de baisses d'impôts sur les bénéfices, sur la production, de subventions qui ont encore récemment fait l'objet d'âpres discussions sur leur efficacité sans réellement en tirer des conclusions claires. Et pourtant, l'industrie s'efface lentement au profit des services. Ce mouvement à l'œuvre depuis près de 5 décennies glisse inéluctablement au-delà d'une timide pause qui a permis de stabiliser la valeur ajoutée industrielle à 11% à partir de 2020. elle s'est à présent interrompue. A la fin 2024 elle s'élevait à 236 Mds€ au prix 2020 sur un total de 2336 Mds. L'industrie étant la plus ouverte des activités économiques d'un pays à ce titre, sa compétitivité en est un élément clé. Les dernières postures tant chinoises qu'américaines constituent des sources de fragilités pour les économies de l'UE et de la France en particulier.



Si cette dernière est moins exposée aux droits de douane américains que certains de ses proches voisins, à hauteur de 5,4% de sa VA, certains secteurs le sont plus, la pharmacie à hauteur de 11%, suivie de près par l'aéronautique et la chimie, trois spécialités, au-delà de l'alimentaire, dans lesquelles la France affiche de solides atouts et qui reposent sur des niveaux élevés de valeur ajoutée. Ces segments, en pleine mutation, s'appuient sur des zones de production historiquement ancrées sur quelques territoires clefs, l'Occitanie dans l'aéronautique, la Bretagne dans l'agroalimentaire ou la région Rhône Alpes pour la sidérurgie métallurgie ainsi que la pharmacie. La conjugaison d'une industrie régionale et du maintien de l'emploi décentralisé sont indissociables du renouveau de notre industrie qui emploie encore plus de 2,85 millions de salariés. La transformation des bassins miniers de la région des hauts de France redéployés sur des Gigafactories ou la réhabilitation vertueuse de « friches industrielles » alimente ce renouveau ». Les PIIEC*, et autres projets de financements européens accompagnent ce mouvement qui attire toujours de nombreux investisseurs internationaux Mais les initiatives industrielles qui s'inscrivent dans le temps long supportent difficilement l'instabilité politique. Elle ajoute inéluctablement une dose de risque à des projets qui par définition n'en manquent pas.

*PIIEC/ projets importants d'intérêt européen communs

LA CONJONCTURE



USA

- **Création de 119 000 postes** dans le secteur privé en oct après -4000 en sept.
- **Hausse des salaires** de 0,25% sur le mois d'oct dans le privé soit 3,8% sur un an, une légère détente.
- La confiance des consommateurs du Michigan définitive de nov a été révisée en légère hausse 51 vs 50,8.
- **Solde commercial** d'août affiche un déficit de biens proche d'octobre à 86 Mds\$ et un excédent de 26 Mds\$ sur les services

ZONE EURO

- **Stabilité des indicateurs avancés PMI** en nov à 52,4 vs 52,5 en oct.

FRANCE

- **Les indicateurs PMI** résistent surtout sur la partie services à 50,8 en oct vs 48 en sept. Le PMI manufacturier perd 1 point à 47,8.
- **Nouvelle éclaircie sur le climat des affaires** qui gagne 1,1 point en nov à 97,6. La baisse dans l'industrie à 98,1 soit 280 bps est compensée par la hausse des services de près de 300 bps à 98.

	28/11/2025	21/11/2025	01/01/2025
\$/€	1,16	1,16	1,09
Brent \$	59,25	59,88	83,04
Bond 10 ans	4,01	4,1	3,88
OAT 10 ans	3,4	3,4	3,07
Or Once \$	4241,9	4047,6	2615,8

LES MARCHÉS DE TAUX

Calme sur les taux dans l'attente de la réunion de la Fed du 10 décembre

LE MARCHÉ DES ACTIONS

Un peu plus d'instabilité sur les valorisations dans l'attente de la prochaine décision de la Fed

	28/11/2025	Variation semaine	Depuis 01/01/2025
S&P 500	6789,1	2,6	12,9
Nasdaq	23138,5	3,2	16,2
Euro 50	5615,9	1,5	17,6
CAC 40	8060,8	0,8	10,5
Nikkei	49453,1	0,5	25,4
MSCI EM	84937,8	0,0	24,2

L'ÉPARGNE VOLE DE RECORD EN RECORD

Déjà à un niveau particulièrement élevé, l'épargne des Français et celle des Européens volent de record en record. Le niveau d'épargne dans la zone euro se situe de 2 à 6 points au dessus de son niveau pré covid. Dans la zone euro, à 15%, il est 3 points supérieurs à son niveau 2019. Dans l'ensemble des pays de la zone, après s'être stabilisé au cours de la période 2010/2020, exclusion faite de la période Covid, il a tendance depuis la sortie de la pandémie à se renforcer quasiment partout.

Plusieurs facteurs conjugués peuvent expliquer ce nouveau cheminement alors que la consommation a clairement évolué à un rythme inférieur à celui du pouvoir d'achat. Les traditionnels ingrédients explicatifs de ce comportement que sont le pouvoir d'achat, le taux de chômage ou les taux d'intérêt ne suffisent pas à expliquer la faiblesse de la consommation des ménages.. et de ce fait la hausse de l'épargne. Ainsi, la hausse du pouvoir d'achat visible à différents niveaux dans les pays de la zone, n'a-t-elle pas conduit à une progression aussi soutenue de leurs consommation, 8% pour l'un et 5% pour l'autre. Dans le cas spécifique de la France, cette hausse du pouvoir d'achat est plus concentrée sur celle issue des revenus financiers et des prestations que de ceux du travail....et cette croissance bénéficie plus aux revenus des retraités à hauteur de 76% des prestations distribuées, acteurs dont la propension à consommer est moins élevée que la moyenne et consacrant une part plus élevée de leurs revenus à l'épargne. Quant aux revenus du capital, ils sont souvent nichés dans des comptes d'actifs financiers assurance vie ou comptes titres qui ont vocation à être réinvestis sur ces supports. Les ménages de ce fait ne traitent pas ces revenus comme les revenus issus de leur activité.

La période inflationniste qui a succédé à la crise sanitaire a à son tour modifié les comportements qui peuvent être de deux ordres selon que les ménages veulent préserver le pouvoir d'achat de leurs actifs ou maintenir leur niveau de consommation à court terme. La période d'inflation élevée que nous avons récemment connue ne permet pas de détecter un quelconque changement de comportement expliqué par cette variable. En revanche, la hausse significative des taux sur le crédit à la consommation, encore supérieurs à leur niveau précédant la crise sanitaire, a conduit à un ralentissement des crédits induisant une contrainte nouvelle sur la consommation.

Tous ces facteurs réunis ont constitué un ensemble d'ingrédients explicatifs du niveau d'épargne mais incomplet probablement. Car ne sont encore pas bien mesurés ici les nouveaux comportements de consommation selon l'origine des revenus, les modes de consommation de biens et de services dont la répartition ne cesse d'évoluer dans les habitudes de dépenses des ménages, les changements statistiques et la captation fine des dépenses issues des achats en ligne.... Malgré ces imperfections, la tendance lourde à un niveau d'épargne plus élevé n'est pas remise en cause. L'incertitude croissante, qu'elle soit politique et fiscale en France ou économique et/ou géopolitique dans la zone ainsi que le vieillissement de la population vont continuer à peser sur le comportement de consommation des ménages. Leur pouvoir d'achat qui devrait rester en territoire positif en zone euro et même largement positif en Allemagne où une hausse de 8% du SMIC est attendue en début 2026, va participer au maintien d'un niveau d'épargne élevé. Il participera au moindre sursaut de la croissance par le biais de la consommation.

L'ÉVOLUTION DES CLASSES D'ACTIFS

Actions internationales			Obligations zone euro			Autres actifs		
Zone euro			Souverain EUR			Monétaire		
Etats-Unis			Investment Grade EUR			Performance absolue		
Japon			High Yield EUR					
Pays émergents								

oct 2025