



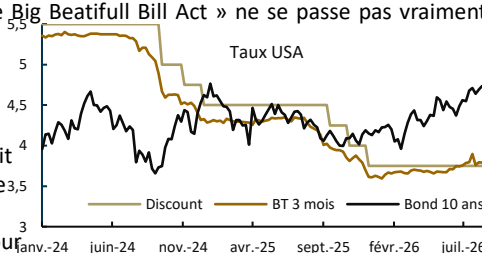
Edit'hebdo

Les dettes publiques sont sur une trajectoire ascensionnelle. Les porteurs de la dette négociable américaine devenus plus nerveux en exigent un rendement plus attractif et qui devient plus coûteux pour le Trésor américain. En Europe, malgré un contexte mondial compliqué, la croissance résiste sur des ressorts plus domestiques ou régionaux.

LA GUERRE DE LA DETTE N'AURA PAS ENCORE LIEU ?

Dans un contexte de tensions multiples engendrées tant par la politique commerciale des Etats Unis et ses droits de douane que par l'instabilité sur le marché pétrolier, la fébrilité qui s'est emparée des marchés obligataires depuis quelques semaines commence à sérieusement inquiéter les autorités américaines et de ce fait nombre de ses partenaires. Alors que le seuil symbolique de 40 trillions \$ de dette souveraine vient d'être franchi, le scénario facile de recettes issues des droits de douane qui viendraient atténuer les dépenses du programme « OBBBA » ou « One Big Beautiful Bill Act » ne se passe pas vraiment comme prévu. Les taxes sur les importations ne rentrent pas dans les caisses alors que les baisses d'impôts promises, elles se mettent en place, La promesse du secrétaire d'état au trésor de réduire de moitié le déficit fédéral de 6 à 3% du PIB est loin de son objectif. Ce dernier est toujours suspendu au voisinage de 6%....et la charge d'intérêt sur la dette qui s'alourdit à son tour représente à présent près de 4% du PIB. Afin d'en alléger la facture la nouvelle stratégie du Trésor consiste en plusieurs actions simultanées. D'une part, un refinancement trimestriel sur des titres courts dont le coût pour l'état fédéral est moins élevé. Le rendement des BT à 3 mois est proche du discount à 3,75% contre 4,73% sur le 10 ans. Ces opérations ne sont pas sans risque en cas de resserrement de cet écart et si la politique monétaire se durcit au cours des prochains mois. C'est pourquoi, ces opérations restent circonscrites à des montants encore limités. D'autre part, afin d'éviter de nouvelles tensions sur la courbe, les autorités américaines surveillent de près leurs principaux créanciers détenteurs de « bonds américains ». C'est probablement l'explication à l'origine du soutien apporté par les Etats Unis à la devise nipponne qui ne cesse de se déprécier depuis quelques mois. Les Etats Unis, à renfort d'annonces, ont acheté du yen en cédant des actifs ...en €, craignant que les autorités japonaises ne fassent de même pour soutenir leur devise en cédant des actifs ...en \$, induisant un risque d'alourdissement du coût de financement de la dette américaine car cet actif négociable est détenu par des acteurs étrangers à hauteur de près de 20% de son total. Il est central de ce fait, tant pour les États-Unis que pour ces créanciers que ce dernier ne devienne pas un nouveau facteur de tension

L'appréciation récente du cours de l'or, la baisse récente du dollar laissent pourtant planer le doute sur ce glissement....



LA CONJONCTURE



USA

- **Les ventes au détail** se replient de 0,6% sur juillet après une modeste progression de 0,25% sur juin.
- **Nouveau tassement de la confiance des constructeurs** en repli de 2 pts à 34 en juillet.
- **L'activité manufacturière** progresse de 0,2% en juillet et de 1,3% sur un an.
- **Les indices PMI flash** restent bine orientés : le composite est en hausse à 56 en août versus 54,5 en juillet, celui des services à 56,8 après 54 et celui de l'industrie en léger repli à 53,2.

ZONE EURO

- **Les indices PMI flash** sur l'activité d'août poursuivent leur redressement dans l'industrie 52,8 après 51,9 et se stabilisent à 51,7 dans les services.

FRANCE

- **Les dépenses des ménages en biens** ont progressé de 0,4% en juin après 0,3% en mai. Elles s'établissent au niveau de juin 2015 sur un an.
- **Les enquêtes d'août** poursuivent leur redressement dans l'industrie en hausse de 210 pts de base à 103,2 et dans les services de 80 pts à 99,8

	21/08/2026	31/07/2026	02/01/2026
\$/€	1,16	1,14	1,17
Brent \$	93,15	88,05	59,7
Bond 10 ans	4,73	4,55	4,19
OAT 10 ans	3,93	4,07	3,60
Or Once \$	4645,0	4017,0	4352,9

LES MARCHÉS DE TAUX

Alors que les stocks de dettes souveraines augmentent, les investisseurs sont plus exigeants sur les rendements.

LE MARCHÉ DES ACTIONS

Les indices oscillent entre les valeurs de l'ancienne économie et celles de l'IA

	21/08/2026	Variation semaine	Depuis 02/01/2026
S&P 500	7692,1	-0,9	12,0
Nasdaq	26302,7	-1,2	12,8
Euro 50	6465,5	-1,2	11,5
CAC 40	8505,7	-2,0	4,3
Nikkei	66848,1	-1,3	32,7
MSCI EM	105901,9	0,5	20,9

ZONE EURO ... UNE REPRISE QUI SE CONFIRME

Le conflit qui oppose les Etats Unis à l'Iran semble s'éloigner de l'issue espérée il y a un peu plus d'un mois à Versailles. Depuis quelques jours, les Etats Unis, dans l'incapacité d'infléchir la position militaire iranienne, reviennent sur le terrain de l'économie en menaçant ce Pays avec un nouveau paquet de sanctions qui pourrait être élargi à ses partenaires. Cet enlissement s'accompagne d'un nouveau cycle de volatilité sur le prix des hydrocarbures. Ainsi, celui du pétrole a rebondi de 25\$ franchissant à nouveau la barre des 90\$ le baril de Brent. Le prix du gaz remonte aussi et la référence TTF en Europe a été multiplié par deux depuis le déclenchement du conflit. Les incertitudes sur le commerce mondial, les pressions américaines sur les droits de douane ainsi que la politique commerciale très agressive de la Chine sur ses marchés d'exportation n'ont pourtant pas interrompu **le cycle de redressement de l'économie européenne** qui se dessine depuis quelques mois. Ainsi, la croissance du second trimestre de la zone euro affiche t'elle une performance de 0,4%, soit 1,6% en rythme annuel, niveau identique à celui des Etats Unis. Cette dernière n'est néanmoins pas du même ressort.. Si les investissements dans l'IA sont la locomotive de la dynamique américaine, suivie de près par une consommation privée plus solide, en zone euro les moteurs de cette performance sont plus éclatés même si les principaux pays affichent tous un résultat supérieur aux premières estimations. Le moteur de **l'économie allemande** redémarre, +0,3% grâce à une solide dynamique d'exportations, en hausse de 2,6% sur le trimestre et plus particulièrement à destination de l'UE. Sur le plan domestique, les efforts de relance restent encore insuffisants, l'investissement en équipement recule, et la construction ne gagne que 0,1% sur la période. En France, le secteur aéronautique, la métallurgie, l'informatique et la pharmacie ont porté l'activité ainsi que les exportations. Cette dynamique pourrait se diffuser à l'investissement sur la seconde partie de l'année. L'Espagne reste largement en tête des performances affichant un résultat **de 2,7% l'an** et bien supérieur à celui de ses principaux partenaires. La demande domestique toujours vigoureuse et le repli du tourisme du Moyen Orient au profit de l'Europe alimentent une solide dynamique qui manque néanmoins toujours d'un volet industriel et technologique insuffisamment développé. Les conséquences des turbulences mondiales **sont à la fois une source de fragilités et d'opportunités pour la zone euro**. Les tensions engendrées par cette situation sur les prix ou sur les approvisionnements donnent lieu à des arbitrages en faveur d'une diminution de la consommation d'hydrocarbures, d'accélération des projets de transition énergétiques et de recentrage des échanges dans l'Union Européenne, première grande zone de commerce mondial. Les obstacles restent très nombreux mais leur contournement toujours possible.

L'ÉVOLUTION DES CLASSES D'ACTIFS



juillet 2026