



Edit'hebdo

La dette publique française, les nouvelles échéances politiques probables reportent à nouveau le scénario d'un assainissement apaisé des finances publiques pourtant nécessaire pour engager la transformation de notre économie dans un monde plus segmenté. La saga sur les droits de douane imposés par les Etats Unis alimente à son tour des tensions dans une zone économique qui doit avoir le courage de trouver sa propre voie.

LA DETTE FRANÇAISE EN ETAU

La dette et les déficits publics de la France reviennent hanter les marchés financiers depuis la fin du mois d'août. Alors que notre premier ministre distille depuis le début de l'été les mesures phare de son projet budgétaire dont l'objectif se concentre sur plus de 40 Mds € d'économie, les marchés obligataires français fluctuent au gré de ses annonces. Plus encore, ils intègrent à présent une nouvelle période d'instabilité politique qui ne peut que rendre ce marché plus fébrile encore. Les besoins de financement se sont aussi multipliés chez tous nos voisins et partenaires, intensifiant la concurrence sur ce marché. Alors que l'Allemagne a décidé de détendre les cordons particulièrement serrés de sa bourse budgétaire, elle revient sur le marché avec d'importants besoins pour financer de nouveaux projets dans les infrastructures ou dans son arsenal militaire. C'est le cas aussi pour de nombreux autres pays de la zone qui vont tous renforcer leurs dépenses militaires.

Alors que la situation politique de la France reste très instable, celle de ses voisins du sud, et plus particulièrement de l'Italie, met en avant une capacité de gouverner qui contribue à une détente de la prime de risque redonnant à l'Italie un attrait relatif comparativement à la France. Du côté espagnol, la bonne tenue de l'économie améliore les ratios de dette et de déficit et conduit à une réduction de la prime de risque sur ce pays. Les nouveaux besoins de financements de projets de transition, de vieillissement de la population ou de remilitarisation des économies alimentent un besoin soutenu de financement pour les Etats. Au sein de la zone euro, la situation politique de la France augmente la prime de risque sur sa dette alors que plus de stabilité en Italie contribue à sa détente. Depuis le début de l'année cependant, les investisseurs ne boudent pas plus la dette française que la dette italienne, les investisseurs internationaux restent actifs sur les OAT dans un marché profond et liquide dont la rémunération relative est devenue plus attractive aussi. Dans les arbitrages de portefeuille mondiaux un certain nombre d'acteurs s'interrogent aussi sur leur exposition en actifs américains dans un contexte politique devenu plus capricieux et de doute sur les stratégies monétaires des autorités américaines sur le dollar. Les actifs en € deviennent à ce titre une alternative. La hiérarchie des risques semble cependant y évoluer en défaveur de l'actif français.



LA CONJONCTURE



USA

- **Les créations d'emplois** restent modérées en août : 38 000 postes après 77000 en juillet. Dans le secteur privé et en net repli dans les activités productives.
- **Les salaires** progressent encore de 0,3% sur août soit 3,7% sur un an...une situation difficile au moment de décision de la politique monétaire de la Fed
- **Le déficit commercial** de biens s'élève à 86 Mds\$ en juillet et le déficit global à 60,4 Mds.

ZONE EURO

- **Les PMI** font de la résistance dans la zone euro : l'indice composite se situe à 51 le manufacturier repasse en zone d'accélération et les services se stabilisent au-dessus à 50,5.

ALLEMAGNE

- **Les commandes industrielles** restent en territoire négatif se repliant encore de 2,9% en juillet soit un recul de 3,5% sur un an.

FRANCE

- La consommation des ménages reflue à nouveau en juillet de 0,3% et stagnant de ce fait sur un an.

	05/09/2025	29/08/2025	01/01/2025
\$/€	1,17	1,15	1,09
Brent \$	66,5	67,35	83,04
Bond 10 ans	4,1	4,2	3,88
OAT 10 ans	3,4	3,4	3,07
Or Once \$	3594,1	3518,6	2615,8

LES MARCHÉS DE TAUX

Les marchés américains engrangent de nouvelles performances malgré les doutes sur la conjoncture

LE MARCHÉ DES ACTIONS

Le marché français paie l'incertitude politique du pays

	05/09/2025	Variation semaine	Depuis 01/01/2025
S&P 500	6461,5	-0,1	7,5
Nasdaq	21546,4	0,1	8,2
Euro 50	5329,6	-1,2	9,5
CAC 40	7691,1	-8,0	5,4
Nikkei	42407,4	-0,6	7,5
MSCI EM	78261,0	0,0	14,5

LA SAGA DES DROITS DE DOUANE N'EST PAS TERMINÉE

Nombre d'observateurs des négociations sur les droits de douane américains ont fait état **d'un certain soulagement** à la signature de l'accord du 27 juillet dernier en Ecosse entre Mme Van Der Leyen et Mr Trump. Non pas qu'ils aient été satisfaits du niveau de ces nouvelles taxes. Ils étaient surtout soulagés par le compromis signé et qui, selon eux, dégageait enfin l'horizon économique. A 15% sur l'ensemble des produits importés, l'UE semblait moins affectée que certains autres partenaires. Dans l'état actuel de la situation, le Mexique et le Canada, signataires de l'accord USMCA en vigueur depuis le 1^{er} juillet 2020, sont soumis à des droits de douane de 10% exception faite, comme dans de nombreux autres pays, des secteurs de l'acier, de l'aluminium et de l'automobile surtaxés. L'accord avec le Royaume Uni s'est arrêté sur un taux de 11%. L'Inde ou le Brésil se sont vu imposer des taxes spécifiques qui, pour leur part, ont aussi été conditionnées à des considérations politiques. L'Inde a été puni pour ses achats de pétrole russe, le Brésil pour les poursuites judiciaires engagées à l'égard de l'ancien président brésilien Jair Bolsonaro, ami de D. Trump. Pourtant, dans ce dernier cas, les Etats Unis dégagent un excédent commercial qui aurait, de ce fait, dû exempter le pays de toute sanction.

L'accord signé avec l'UE, s'il en soulage quelques-uns, n'est pourtant pas sans zones d'ombre...à commencer par l'engagement pris d'acheter 750 Mds \$ de produits énergétiques en provenance des USA. En 2024, La facture énergétique de l'UE s'élève à 430 Mds\$ dont 76 Mds en provenance des USA. Cet engagement suggère que les USA redirigent plus de 70% de leurs exportations énergétiques mondiales ou qu'ils augmentent leur production, qu'ils construisent les infrastructures de transport pour les acheminer vers l'Europe, soit un ensemble de conditions quelque peu irréalistes. A ce jour, le GNL américain représente déjà près de la moitié de nos importations. Plus coûteux que celui d'autres partenaires plus proches, son exploitation est aussi contrainte domestiquement.

De ce fait, cet engagement ne peut que conduire à une insatisfaction du côté américain, prétexte à de probables nouvelles pressions sur les droits de douane négociés. Il en est de même des 600 Mds \$ d'engagements en faveur d'investissements sur le territoire américain et plus récemment, de la volonté de pousser l'UE à remettre en cause le règlement DSA de régulation du marché numérique européen qui, selon le Président américain, pénalise la Tech américaine....La saga des droits de douane est bien loin d'être terminée.

L'ÉVOLUTION DES CLASSES D'ACTIFS

Actions internationales		Obligations zone euro		Autres actifs	
Zone euro	<input type="range"/>	Souverain EUR	<input type="range"/>	Monétaire	<input type="range"/>
Etats-Unis	<input type="range"/>	Investment Grade EUR	<input type="range"/>	Performance absolue	<input type="range"/>
Japon	<input type="range"/>	High Yield EUR	<input type="range"/>		
Pays émergents	<input type="range"/>	Obligations hors zone euro			
		Souverain USD	<input type="range"/>		
		Investment Grade USD	<input type="range"/>		
		High Yield USD	<input type="range"/>		
		Dettes émergentes	<input type="range"/>		

Juin 2024

Document à caractère publicitaire non contractuel.

BRED Banque Populaire - Société anonyme coopérative de banque populaire régie par les articles L 512-2 et suivants du code monétaire et financier et l'ensemble des textes relatifs aux banques populaires et aux établissements de crédit, au capital social de 1 893 934 238,40 euros. Siège social : 18, quai de la Rapée 75604 PARIS Cedex 12 - 552091795 RCS Paris Ident. TVA FR 09 552 091 795 - Intermédiaire en assurances immatriculé à l'ORIAS sous le numéro 07 003 608.