

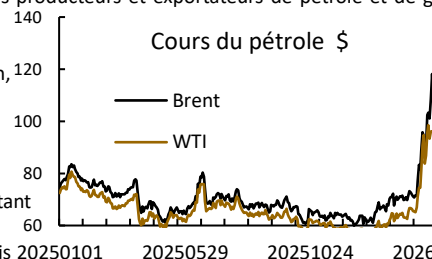


Edit'hebdo

Si les Etats Unis sont producteurs et exportateurs d'hydrocarbures, ils n'en sont pas moins consommateurs. De ce fait, ils subissent aussi les tensions sur l'offre et les solutions envisagées par l'Administration Trump sont loin d'être suffisantes pour combler les besoins et participer au reflux des prix.

LES ETATS UNIS, LES HYDROCARBURES ET LA GUERRE CONTRE L'IRAN

Les Etats Unis seraient-ils les gagnants de ce conflit qu'ils ont initié avec Israël et qui, un mois après son déclenchement, ne semble pas trouver d'issue? Le temps passant, les premières enquêtes de conjoncture postérieures au déclenchement de ces hostilités, commencent à s'imprégner des inquiétudes face à une guerre qui pourrait durer. Elles délivrent déjà des résultats dégradés en matière de confiance des ménages. Elles résistent encore dans l'industrie. Du côté américain, l'un des premiers producteurs et exportateurs de pétrole et de gaz au monde, la facture pourrait être moins lourde que dans d'autres régions. Elle est loin néanmoins d'être neutre et les récentes manifestations dans plusieurs grandes villes du pays en sont une expression politique. En matière de prix, celui du pétrole américain, le WTI, s'est moins tendu que celui du Brent. Cependant cet hydrocarbure, abondant sur le territoire américain, n'a pas toutes les qualités requises pour remplacer le brent importé. En effet, moins lourd, il ne répond pas à tous les besoins énergétiques des Américains. Ce dernier doit être retraité et le coût du raffinage élève sensiblement le prix final à la pompe. Ce dernier est passé de 0,4 \$ à près de 0,8\$ le litre, un niveau flirtant avec les 4\$ le gallon. L'exploitation et la production du pétrole de schiste a pourtant considérablement modifié la stratégie pétrolière des Etats Unis après 2010. Elle a permis à l'administration Obama de lever l'interdiction d'exporter du pétrole brut à partir de 2015. Trop léger, il ne peut cependant pas se substituer à celui des pays de l'OPEP. Retraité, il est une solution d'ajustement réelle mais coûteuse. Le lancement et l'exploitation de nouveaux sites est bien plus rapide que pour le pétrole conventionnel. C'est pourquoi, au cours des premières années de son exploitation, près de 900 puits avaient été ouverts avant de rapidement retomber à moins de 270 pendant la Covid. Depuis la sortie de pandémie, le niveau d'équilibre se situe autour de 500 puits qui évoluent en fonction des cours du pétrole. Cette flexibilité est un atout. Cependant, l'exploitation des puits étant entre les mains d'intérêts privés, la rentabilité est au centre de la décision des propriétaires d'ouvrir ou de fermer les robinets. Si les Etats Unis sont devenus un acteur majeur du marché du pétrole, ils ne sont pas pour autant à l'abri des conséquences de ce conflit. Face au risque de pénurie, ou de livraison qui pèsent sur les prix, le Président américain a desserré les contraintes d'achat de pétrole russe par certains pays asiatiques. C'est le cas de l'Inde. Pour d'autres, l'Iran a ouvert le passage du Détroit d'Ormuz. La Chine en a bénéficié. L'Arabie Saoudite, pour sa part, fait transiter une partie de son pétrole, soit près de 7 millions de b/j, par un oléoduc qui traverse son territoire d'est en ouest. Toutes ces solutions n'ont pas encore permis d'arrêter l'escalade des prix. Les ménages américains ont intégré cette pression en relevant leurs anticipations d'inflation à un an à un niveau de 3,8%, éloignant un peu plus l'éventualité d'un assouplissement monétaire tant désiré par le Président des Etats Unis.



LA CONJONCTURE



USA

- **Repli de la confiance** des ménages du Michigan à 53,3 vs 56,6 en février.
- **Les anticipations d'inflation** des ménages à 1 an ont fait un bond à 3,8% contre 3% en février.
- **Tassement modéré des enquêtes PMI.** En mars, l'indice est stable dans les services à 51,7 et se replie à 51 vs 51,7 dans l'industrie.

ZONE EURO

- **Les PMI** encaissent les conséquences de la guerre en Iran. Surtout dans les services L'indice se replie à 50 en mars après 51,9 en février
- **Le PMI industrie** se renforce un peu à 51,4 en mars après 50,8 en février

ALLEMAGNE

- **Léger repli de l'IFO** qui perd 30 pts de base à 85,3. Il résiste sur les anticipations.

FRANCE

- **Dégradation du climat des affaires** qui perd 60 bps à 96,9 en mars.

	27/03/2026	20/03/2026	02/01/2026
\$/€	1,15	1,14	1,17
Brent \$	101,64	94,8	59,7
Bond 10 ans	4,43	4,40	4,19
OAT 10 ans	3,80	3,65	3,60
Or Once \$	4067,5	4430,7	4352,9

LES MARCHÉS DE TAUX

L'or en repli, le dollar en hausse , une inversion de tendance face aux risques

LE MARCHÉ DES ACTIONS

D.Trump joue avec les marchés ...

	27/03/2026	Variation semaine	Depuis 02/01/2026
S&P 500	6630,6	-1,5	-3,5
Nasdaq	22148,9	-1,5	-5,0
Euro 50	5672,1	-1,5	-2,1
CAC 40	7870,8	-1,4	-3,5
Nikkei	53887,2	-0,3	7,0
MSCI EM	93731,2	0,4	7,0

FRANCE : PLUS DE DÉPENSES, MOINS DE DÉFICIT, PLUS DE DETTE

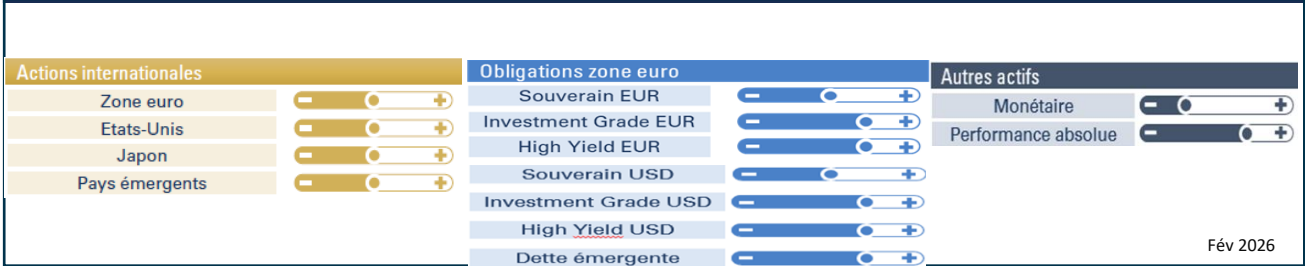
Dans cet environnement particulièrement chahuté, le résultat sur les comptes de l'Etat français de 2025 constitue un élément de réassurance. Au-delà du fait que notre déficit budgétaire s'est réduit, la reprise en mains de nos finances publiques qui avaient dérapé en 2024, semble effective. Ainsi en 2025, le déficit s'est réduit de 23 Mds €, affichant un résultat qui s'établit à **5,1% du PIB français**. Grâce à une conjoncture qui a assuré une croissance de 2% en valeur, les recettes budgétaires ont permis de renflouer quelque peu les caisses de l'état : un peu plus d'impôts, en hausse de 4,6% soit 38,7 Mds€ de plus et un peu plus de TVA malgré une consommation peu dynamique cette année. Des taxes supplémentaires sur l'électricité ainsi que des droits de mutations sur les transactions immobilières qui avaient été relevés il y a quelques mois déjà ont aussi participer à cette amélioration. Si nous pouvons nous réjouir du résultat nous devons aussi nous questionner sur la capacité à réitérer cette performance en suivant cette seule méthode.

Car les dépenses sont restées sur une trajectoire haussière. Elles ont encore augmenté de 40 Mds € en 2025, d'abord en faveur des dépenses sociales. Globalement, elles représentent 57,2% du PIB en 2025, 0,2 points de plus qu'en 2024. En résumé, sans les taxes supplémentaires sur les bénéfices des grandes entreprises, 7,5 Mds€, sur les rachats d'actions 500 M€ la contribution sur les hauts revenus des ménages, 400 M€, ainsi que les droits sur les transactions immobilières, 3 Mds€,...etc, le budget serait dans un rouge plus profond que celui de 2024. Pour atteindre ce résultat, une fois de plus, **la mécanique des prélèvements obligatoires** a été actionnée. Ils s'établissent à 43,6% du PIB en 2025 après 42,8% en 2024.

Les efforts sur la dépense sont très insuffisants pour maintenir cette trajectoire de déficit en 2026....alors que l'augmentation des postes de recettes paraît un peu plus difficile à imposer au regard, d'une part, de leur niveau, l'un de plus élevé de l'UE et, d'autre part, des risques liés à une croissance fragilisée par les événements récents.

La dette publique pour sa part, poursuit son ascension, atteignant à la fin 2025, 3 460 Mds € soit une hausse de 154 Mds de plus au cours de l'année. Elle se situe de ce fait à plus de 115% du PIB sur une trajectoire haussière. La charge d'intérêt pour sa part est passée de 58,1 Mds€ en 2024 à 64,7 Mds en 2025. Dans la perspective de coûts de financement plus élevés, cette dernière va peser un peu plus sur les finances de l'Etat au cours des prochaines années. Elle va constituer l'un de ses plus lourds postes de dépenses. L'équation de réduction de notre déficit va inéluctablement devoir passer par une stratégie de baisse des autres dépenses. A quelques mois de la prochaine élection présidentielle, ne doutons pas que les prétendants ne vont pas manquer de propositions.

L'ÉVOLUTION DES CLASSES D'ACTIFS



Fév 2026