

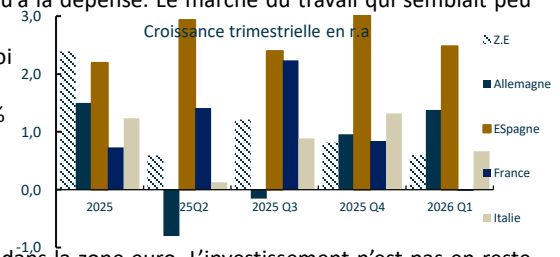


Edit'hebdo

Le bilan trimestriel sur l'activité fait état d'un ralentissement généralisé mais qui reste néanmoins modéré. Déclenché à la fin du mois de février, la guerre dans le golfe n'y a pesé que sur une portion réduite. Depuis plusieurs mois en amont, les tensions commerciales avec les Etats Unis et la réplique chinoise avaient déjà semé le trouble sur les perspectives de l'économie. Malgré tout, le bilan est plutôt modéré.

LA ZONE EURO PLIE MAIS NE ROMPT PAS

La zone euro affiche une croissance en léger territoire positif sur les 3 premiers mois de 2026. En progression de 0,1% elle a plutôt résisté aux revers encaissés depuis le début de l'année. **Le rebond de l'investissement** qui s'est poursuivi tout au long de l'année 2025 pourrait continuer à bénéficier de conditions financières favorables. Il restera soutenu par les programmes budgétaires destinés à renforcer l'**arsenal militaire** des pays de l'Union. La consommation pour sa part reste contrainte par les considérations géopolitiques, plus enclines à l'épargne de précaution qu'à la dépense. Le marché du travail qui semblait peu affecté par ces tensions commence à son tour à montrer des signes d'essoufflement, les chefs d'entreprises hésitant moins à réduire l'emploi qu'il y a encore quelques mois encore. **L'Espagne** en première place du classement, gagne encore 0,6% sur le premier trimestre 2026 après 0,8% sur le dernier de 2025. Cette dynamique reste portée par celle de la **consommation privée** qui progresse encore de près de 1% sur cette dernière période. La bonne dynamique de l'activité et de l'emploi est sans nul doute le socle sur lequel repose cette contribution malgré une inflation des plus élevées de la zone, 3,6% en g.a à la fin mai 2026, 3% dans la zone euro. L'investissement n'est pas en reste dans un environnement économique attractif en matière de main d'œuvre et de coûts énergétiques moins dépendants des seuls hydrocarbures. **L'Allemagne** semble timidement émerger d'une période au cours de laquelle son modèle avait subi de plein fouet les conséquences de la guerre en Ukraine. Son industrie, fleuron de son économie, a dû affronter ce choc à un moment où la concurrence chinoise percutait les secteurs les plus iconiques du modèle rhénan, l'automobile et les machines outils. L'élection du nouveau chancelier et **une politique de dépenses publiques engagées** en faveur de la rénovation des infrastructures et du secteur de l'armement ont sauvé la croissance de ce début d'année, 0,3% sur la période. Ce résultat, très concentré, risque un essoufflement rapide sur le reste de l'année. La croissance italienne, 0,2% sur le trimestre, ne bénéficie plus du « Superbonus » mais le solde du plan de relance « EU Next génération » devrait lui éviter un arrêt brutal. Quant à la France, sans réserve budgétaire, elle affronte ce nouveau revers avec des moyens limités et pourtant quelques atouts....



LA CONJONCTURE



USA

- **Le PIB** progresse de 1,6% en r.a au cours du premier trimestre 2026.
- **La consommation privée** commence à souffrir de l'érosion du pouvoir d'achat des ménages en hausse de 0,35% sur le trimestre après 0,48% en T4 2025.
- **L'inflation affiche** une hausse de 3,8% sur un an à la fin avril 2026 et 2,7% sur la partie sous jacente de l'indice.
- **Les commandes de biens durables** toujours bien orientées en hausse de 8% sur le mois d'avril

ZONE EURO

- **Les enquêtes de confiance** de la commission européenne se redressent timidement dans tous les grands pays de la zone à 93,7 contre 93,4 dans l'UE, 92,4 en France, 89,7 en Allemagne. Elles s'affirment au dessus de 100 en Espagne, 102,5 et au Portugal 101,6.
- **En France** les dépenses des ménages en biens se replient de 0,5% en avril après +0,9% en mars.

CHINE

- **L'activité** reste très modérée. Les ventes au détail progressent de 1,9% en g.a et sont en net repli dans le secteur auto, -15,3% et l'ameublement -10,4% en g.a à la fin avril 2026.

	29/05/2026	22/05/2026	02/01/2026
\$/€	1,17	1,17	1,17
Brent \$	90,42	106,90	59,7
Bond 10 ans	4,43	4,38	4,19
OAT 10 ans	3,36	3,82	3,60
Or Once \$	4506,0	4596,4	4352,9

LES MARCHÉS DE TAUX

Détente des taux en Europe, tensions persistantes
Outre Atlantique

	29/05/2026	Variation semaine	Depuis 02/01/2026
S&P 500	7531,3	1,5	9,6
Nasdaq	26805,2	2,3	14,9
Euro 50	6075,4	2,4	4,8
CAC 40	8202,3	1,8	0,6
Nikkei	65235,3	6,5	29,5
MSCI EM	101088,8	3,8	24,1

LE MARCHÉ DES ACTIONS

Les marchés actions croient en une fin proche du
conflit dans le golfe

FRANCE : PREMIER REVERS SUR LA CROISSANCE

La croissance française a affiché une performance annuelle de 0,9% en 2025, un niveau inférieur à celui de l'année précédente. Devenue plus erratique, elle oscillait entre un solde net extérieur plus solide et une demande domestique plus instable. C'est sur cette même tendance que se termine le premier trimestre qui affiche finalement une performance en **territoire négatif de -0,1%**. Si ce résultat n'est pas significatif, il est cependant le résultat d'un coup de frein généralisé et se traduit par une baisse de la demande privée de 0,2%. Ce résultat s'explique par quelques facteurs non récurrents tels que la proximité des élections municipales qui a favorisé un gel de projets locaux ou le vote tardif du budget 2026. Il est aussi la conséquence de maux plus profonds. Ils sont principalement la conséquence d'un contexte global incertain qui contribue au gel ou au report de projets. Malgré un niveau d'épargne élevé, les ménages **ne compensent qu'avec parcimonie** la perte de leur pouvoir d'achat. Leurs dépenses de consommation réelle sont en repli de 0,2% sur le trimestre alors que le timide rebond de leurs investissements débuté en fin 2025, s'est à nouveau retourné de 1,5% sur cette dernière période. L'incertitude et l'arrêt de la baisse des taux ont probablement aussi participé à ce coup de frein. Les entreprises commencent à souffrir de la dégradation de leur taux de marge qui s'est sensiblement détérioré au cours de ce premier trimestre perdant près de 1 point à 31,7%. Ce résultat induit un certain nombre de conséquences négatives sur **l'investissement et l'emploi**. Ainsi, le premier est en recul de 0,4 % sur ce début d'année et seuls les secteurs issus des activités de la communication et de l'information échappent à ce repli, progressant même de 2,5% sur ces trois premiers mois de l'année. L'investissement dans la construction, est à nouveau en repli de 1,8%, évoluant dans un contexte d'aides et de subventions particulièrement erratique depuis quelques trimestres.

Alors que **le commerce extérieur** avait contribué favorablement à la dynamique de 2025, il se retourne à son tour, les exportations ayant été affectées par des retards de livraisons dans l'aéronautique.

Cette trajectoire décevante questionne à son tour sur la dynamique de l'emploi qui s'était plutôt bien comportée. Le chômage est à présent repassé au dessus de la barre des 8% à 8,1% à la fin du trimestre. Il est peu probable qu'une amélioration puisse être possible à court terme.

Seul, l'espoir d'une sortie de crise dans le golfe pourrait engendrer un regain d'activité sur la seconde partie de l'année. A ce jour, l'enlisement des négociations et les attaques qui se poursuivent laissent plutôt planer un scénario d'attentisme. Et le récent décrochage des indicateurs avancés sur l'activité ne fait qu'anticiper ce scénario.

L'ÉVOLUTION DES CLASSES D'ACTIFS



mai 2026

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.