

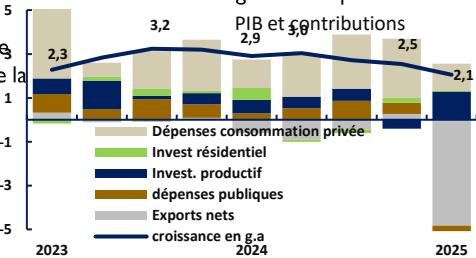


Edit'hebdo

Après quasiment un trimestre d'une gestion mouvementée, le couperet est tombé en douceur sur l'économie américaine...et sur l'économie mondiale. Les dégâts ne sont pas encore irréversibles mais la confiance est écornée et des arbitrages sont à l'œuvre.

ECONOMIE AMÉRICAINE : VISIBILITÉ RÉDUITE ET APRÈS ?

Rapidement décrite l'économie américaine est à la peine en ce début d'année. Son activité décroît de 0,1% sur les 3 premiers mois de l'année après une performance de +0,6% au cours du dernier trimestre 2024. Ce repli trimestriel est le résultat d'une politique instable menée par la nouvelle administration Trump qui a conduit les acteurs de l'économie à ménager leurs dépenses ...dans un premier temps. Ainsi, le premier moteur de la demande domestique qu'est la consommation des ménages fait un pas de côté sur tous ses postes, des biens durables aux services terminant le trimestre sur une contribution annualisée divisée par 2,2 à 1,2%. Celle de l'investissement bénéficiant probablement de la seconde phase du **programme de réindustrialisation** de la précédente administration. Après la période de construction de nouvelles structures se profile celle des équipements qui a alimenté les investissements productifs en hausse de 5,6% sur le trimestre contribuant de ce fait à plus de 1% à la dynamique de la période. Pour sa part, le résidentiel ne redécolle pas alors que les taux d'intérêt hypothécaires restent suspendus à près de 6,8% depuis l'arrivée de D.Trump. La demande domestique hors stocks termine le trimestre sur une contribution qui reste néanmoins toujours solide de plus de 4,8%.



Le timide repli récent du PIB tient essentiellement aux craintes sur la politique commerciale annoncée par les autorités. Elle a conduit à une accélération des achats de produits importés en anticipation de la hausse des droits de douane, creusant le déficit commercial depuis le début de l'année. Ce dernier a accumulé un solde de près de -500 Mds sur les 3 premiers mois de l'année contribuant à une perte de 4,8% de croissance sur le trimestre.

Au-delà de cet ajustement brutal, les indicateurs avancés sur l'activité convergent vers une trajectoire moins solide. Ainsi les perspectives d'investissements se replient sensiblement alors que les promesses en matière budgétaire semblent rattrapées par le dérapage persistant des finances publiques. Du côté des ménages, et en dépit d'un marché de l'emploi qui reste bien orienté, les dépenses de consommation à travers les ventes au détail sont devenues plus erratiques et leur confiance s'est très clairement érodée au cours des derniers mois. Pour autant, ils n'ont pas encore capitulé même s'ils sont plus prudents face à un risque inflationniste qu'ils perçoivent comme durable. La présidence de Mr Trump a réduit la visibilité sur l'économie américaine avant, peut-être, de lui redonner une trajectoire plus lisible. Les premières négociations commerciales vont y contribuer.

LA CONJONCTURE



USA

- Poursuite de l'aggravation du déficit commercial** en mars il affiche un solde de -140,5 Mds\$ et de -163 Mds\$
- Tassement de la dynamique du crédit consommation** qui sur un an évolue en territoire négatif de 0,9%.
- Anticipation d'inflation** et incertitudes alimentent la prudence de la Fed en matière de détente monétaire

ZONE EURO

- Tassement des PMI flash** dans les services 49,7 en avr et résistance dans l'industrie à 48,7.
- Les ventes au détail** se replient de 0,1% en mars, progressant néanmoins encore de 2,1% sur un an.

CHINE

- Le solde commercial** de mars s'est légèrement réduit à 96,2 Mds\$ après 102,7 Mds\$ en fév.
- Les réserves de change se stabilisent autour de 3300 Mds\$

| | 09/05/2025 | 02/05/2024 | 01/01/2025 |
|-------------|------------|------------|------------|
| \$/€ | 1,11 | 1,13 | 1,09 |
| Brent \$ | 65,18 | 66,3 | 83,04 |
| Bond 10 ans | 4,37 | 4,31 | 3,88 |
| OAT 10 ans | 3,25 | 3,2 | 3,07 |
| Or Once \$ | 3256,7 | 3261,2 | 2615,85 |

LES MARCHÉS DE TAUX

Les négociations commerciales apaisent les pressions sur les devises et les taux d'intérêt

LE MARCHÉ DES ACTIONS

Les indices applaudissent les négociations commerciales
...jusqu'au prochain stress

| | 09/05/2025 | Variation semaine | Depuis 27/12/2024 |
|---------|------------|-------------------|-------------------|
| S&P 500 | 5642,5 | 0,9 | -6,2 |
| Nasdaq | 17825,8 | 1,3 | -10,5 |
| Euro 50 | 5275,1 | 1,7 | 8,4 |
| CAC 40 | 7697,9 | 1,1 | 5,5 |
| Nikkei | 36974,6 | 2,1 | -6,2 |
| MSCI EM | 69974,6 | 0,9 | 2,2 |

ZONE EURO ET FRANCE : UN BILAN TRIMESTRIEL EN ORDRE DISPERSÉ

Bilan modéré à la fin du trimestre sur la croissance de la zone euro : cette dernière affiche une progression 0,4% sur la période, portée à la fois par les pays du sud, Espagne, 0,6% et Italie 0,3% mais aussi par le timide réveil de l'Allemagne dont la croissance affiche une progression de 0,2%. La France pour sa part reste en queue de peloton, évitant tout juste la stagnation de son activité. Pour autant, même si ce résultat peut constituer un soulagement, la dynamique française ne prête pas à l'optimisme. Sans surprise, alors que les enquêtes de confiance restent déprimées, la **consommation des ménages stagne** et les dépenses d'investissement sont encore en recul de 0,2% et pour le 7ème trimestre consécutif. Du côté du commerce extérieur, les exportations sont aussi en repli de 0,2% sur cette dernière période. La croissance a été sauvée par la constitution de stocks +0,5% ainsi que par une consommation publique en hausse de 0,1%. Ce résultat permet à la France d'afficher un acquis de 0,4% à la fin du trimestre. Les indicateurs avancés ne permettent cependant pas d'anticiper une accélération de l'activité au cours des prochains trimestres.

Que ce soit en matière de services ou de consommation, la prudence reste de mise. En revanche, depuis le début de l'année l'industrie corrige le retard accumulé au cours de 2024...mais il ne représente plus à ce jour qu'un poids proche de 10% des valeurs ajoutées. Les carnets de commandes restent cependant dégarnis et la guerre commerciale à l'œuvre a catalysé les mesures de prudence des chefs d'entreprises en attendant le résultat des négociations de l'UE avec les Etats Unis.

Notre voisin espagnol affiche une dynamique globale plus solide, +0,6% sur le trim. et des ressorts qui le sont aussi : une consommation privée en hausse de 0,4% et des dépenses d'investissement en progression de 1,2% sur ces trois derniers mois. La demande domestique porte la croissance et les indicateurs d'activité de la commission européenne confirment une trajectoire qui reste solide pour ce pays. **Notre voisin allemand** concentre à présent de nombreux espoirs pour l'Union. L'élection de Mr Merz enfin confirmée pourrait être le point de départ d'un revirement espéré Outre Rhin. Symboliquement, la croissance est repassée en territoire positif de 0,2% sur le premier trimestre. Ce résultat s'accompagne d'indicateurs avancés sur la voie du redressement. Ainsi l'Ifo qui mesure le moral des chefs d'entreprise, reprend de la hauteur depuis le point bas de nov. 2024. Le programme de la nouvelle équipe dirigeante laisse entrevoir une marge de relance possible même si elle restera prudente. Et, si des éclaircies semblent se dessiner en matière de négociation des droits de douane des Etats Unis avec le Royaume Uni, le Japon, et même la Chine, les discussions avec l'UE pourraient être plus ardues. En effet, d'une part son rapport de force avec les USA n'est pas du calibre de la Chine, d'autre part son excédent de biens reste un fort irritant pour Mr Trump... Et l'Allemagne est en première ligne car particulièrement exposée au commerce mondial et aux Etats Unis...La dispersion des performances économiques pourrait bien se poursuivre au cours de l'année malgré une unité de façade face à cette épreuve.

L'ÉVOLUTION DES CLASSES D'ACTIFS

