

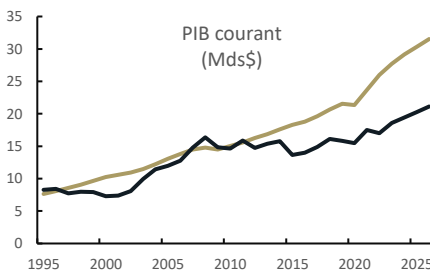


Edit'hebdo

ETATS UNIS, UNION EUROPÉENNE, RIEN N'EST PERDU

L'indéniable écart de croissance des deux côtés de l'Atlantique mérite bien quelques explications. Et si, quelle que soit la mesure engagée pour ces comparaisons, ce décrochage est une réalité, il n'est pas pour autant, selon le prisme choisi, aussi sévère que le premier d'entre eux, le PIB converti en \$ courant. Cet écart affiche en 2024 un niveau de 40% de retard pour l'Union alors qu'il était presque inexistant 20 ans auparavant. Si l'écart de dynamique est indéniable, la parité entre les deux devises ainsi que les différentiels d'inflation alimentent ce résultat. C'est pourquoi, une autre mesure en parité de pouvoir, PPA, réduit ce biais et offre un état des lieux moins dégradé. En allant un peu plus loin, l'écart de PIB par habitant en PPA se dégrade- t'il moins vite à un peu plus de 12%. La progression plus rapide de la population américaine en partie par l'immigration joue à l'avantage de ce moindre décrochage. Du côté européen, l'élargissement de l'Union avec des pays d'Europe centrale à la dynamique de rattrapage plus forte que le cœur de l'Union a aussi participé à ce resserrement. Malgré ces résultats, le retard accumulé par l'Union n'est pas irréversible même si, comme nous le constatons, il s'accélère récemment. Cette plus récente surperformance tient à l'addition de plusieurs facteurs qui pourraient néanmoins perdre de leur vigueur :

ainsi l'avantage démographique des États-Unis porté par une immigration jeune et dynamique qui pourrait être enrayerée par la nouvelle politique migratoire américaine. La dominance énergétique des USA, producteurs consommateurs puis, depuis 2019 exportateurs d'énergie fossile s'est un peu plus affirmée depuis les bouleversements de la guerre en Ukraine. Enfin, la multiplication des soutiens d'ampleur apportés par les différentes administrations qui ont nourri un virage technologique que l'Europe semble avoir négligé. De ce côté de l'Atlantique, de nouvelles voies se sont ouvertes, plus encadrées sans aucun doute, mais aussi plus recentrées sur quelques domaines d'innovation qui ne peuvent que servir son indépendance. Ainsi les innovations énergétiques doivent rester au centre des préoccupations de l'Union pour lui éviter une nouvelle dépendance dont aucun Etat ne peut se douter de l'issue aujourd'hui. En matière technologique, l'innovation doit s'accompagner de moyens pour l'exploiter et la mettre en production rapidement. La nouvelle administration Trump menace l'UE pour ses excédents... Qu'à cela ne tienne. L'Union peut aussi faire le choix de les réduire au profit non pas de plus d'importations en provenance des USA mais de plus d'investissements sur son territoire et à ce titre les idées ne manquent pas... il suffit juste d'en préparer fertilement le terrain.



LA CONJONCTURE



USA

- **L'indice PMI** manufacturier repasse la barre symbolique de 50 à 50,1
- **L'indice de confiance des ménages** reste bien orienté 71,1 mais l'euphorie de l'élection de D.Trump s'apaise..
- **Les demandes d'allocations chômage** faibles et stables autour de 6000 au cours de la première semaine de janvier.

ZONE EURO

- **Les PMI flash** de janvier légèrement mieux orientés. Le composite repasse la barre de 50 à 50,1. l'indice industrie toujours en difficulté néanmoins.
- **Les PMI manufacturiers** allemand, 44,1 et français, 45,3 peinent à trouver une voie de sortie allemands toujours sous la barre du redressement, à 48 sur le composite.

FRANCE

- Pas de tendance **sur le climat des affaires** en janvier. L'indice est à 95 vs 94,5 en décembre

	24/01/2025	17/01/2024	01/01/2024
\$/€	1,05	1,03	1,09
Brent \$	77,9	79	83,04
Bond 10 ans	4,61	4,8	3,88
OAT 10 ans	3,3	3,4	3,07
Or Once \$	2761,6	2706,2	2615,85

LES MARCHÉS DE TAUX

Les surprises pourraient bien émerger des marchés de taux.

LE MARCHÉ DES ACTIONS

Un début de renouveau sur les marchés européens

	24/01/2025	Variation semaine	Depuis 27/12/2024
S&P 500	6070,4	2,7	1,0
Nasdaq	19943,5	2,9	0,1
Euro 50	5194,6	3,0	6,8
CAC 40	7832,4	4,0	7,4
Nikkei	39493,5	2,2	0,1
MSCI EM	67759,5	-0,4	-0,9

ARGENTINE ...UNE THÉRAPIE SANS ANESTHÉSIE

Un peu plus d'un an après l'élection du Président Javier Milei, l'économie de l'Argentine a bien modifié sa trajectoire. Et si le chemin qui lui reste à parcourir semble à présent plus sinueux, ce Président peut déjà revendiquer un certain nombre de victoires. Symboliquement, le pays est enfin **sorti de récession**, affichant une croissance positive de 3,9% l'an sur le troisième trimestre de 2024 après 3 trimestres consécutifs de repli. **L'assainissement de ses finances publiques** et un premier et très symbolique excédent budgétaire de 0,9% au cours des 3 premiers mois de l'année 2024 lui valent un début de retour en grâce auprès des créanciers internationaux. Et si ce résultat a été réalisé sans conteste à coups de hache il n'en est pas moins réel. La baisse de 38% des dépenses publiques s'est réalisée avec la suppression de plus de 35 000 postes de fonctionnaires et une réduction drastique du nombre de ministères. Cette politique s'est accompagnée du repli marqué d'une inflation depuis bien longtemps à deux chiffres chaque mois. C'est ainsi qu'en novembre dernier, elle n'était « plus que de » 2,5% comparée aux 13% au du même mois de 2023. Cette inflexion tient plus particulièrement au redressement du taux de change qui n'avait pas cessé de se déprécier dans un contexte financier particulièrement vulnérable. D'une part, la maîtrise des dépenses domestiques, d'autre part la reconstitution de réserves de change induite par un redressement du solde commercial, ont contribué au raffermissement encore très récent et toujours fragile du cours du peso. Ces mesures qui ont toutes été **élaborées sous le sceau de l'austérité** arrivent à un tournant qui pourrait rencontrer quelques réticences. Si ces résultats à l'actif du nouveau Président sont en phase avec ses promesses de campagne, la poursuite de la cure d'austérité pourrait faire plus de mécontents, impatients de pouvoir à leur tour bénéficier d'un environnement plus propice. Car, si sans majorité au Sénat ni à l'Assemblée nationale, le gouvernement a pu faire passer quelques réformes en s'alliant avec d'autres partis, le temps des changements suppose à présent une adhésion plus volontariste. Ainsi, le programme de privatisations promis, qui va s'accompagner d'un coût social inéluctablement élevé, pourrait bien rencontrer des réticences de la part d'une population et d'un corps social en attente de résultat enfin en leur faveur. Bien que soutenu par le FMI dans une transition qui ne peut que plaire aux financiers et créanciers du pays, le Président Milei pourrait à son tour devoir apprendre à faire des pauses dans un processus de rééquilibrage inéluctablement douloureux pour les plus précaires. Et, si le taux de pauvreté semble redescendre depuis quelques mois, c'est pour revenir à ce qu'il était avant l'entrée en fonction de ce nouveau Président. Il en faudra un peu plus au peuple argentin pour retrouver le sourire et supporter cette thérapie sans anesthésie.

L'ÉVOLUTION DES CLASSES D'ACTIFS

Classe d'actifs	Positionnement	Évolution	Classe d'actifs	Positionnement	Évolution	Classe d'actifs	Positionnement	Évolution
Actions			Taux zone euro			Autres actifs		
Zone Euro	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>	Financières sub. (hors AT1)	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>	Performance absolue	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>
Etats-Unis	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>	High Yield EUR	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>	Monétaire	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>
Japon	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>	Souverain / Invest. Grade EUR	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>	Or & métaux précieux	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>
Marchés émergents	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>	Taux reste du monde					
			Dette émergente	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>			
			High Yield USD	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>			
			Souverain / Invest. Grade USD	<div><div></div></div>	<div><div></div></div>			

janvier 2024