



Edit'hebdo

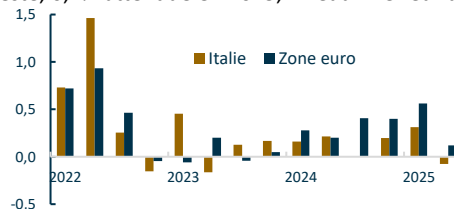
La nouvelle hiérarchie des risques dans la zone place l'Espagne et plus récemment l'Italie dans une position plus favorable que celle de la France sur les marchés ... Pour autant, l'amélioration de la situation italienne n'est encore que partielle. La stabilité politique y constitue néanmoins un atout qui pourrait lui permettre d'aller plus loin dans un processus de réformes nécessaire.

QUEL MIRACLE ITALIEN ?

Depuis quelques mois déjà, alors que la France s'enfonce dans une crise politique inhabituelle, l'Italie est citée en exemple pour une certaine stabilité politique inattendue après l'élection de Giorgia Meloni en 2022. Elle s'accompagne d'une résilience économique tirée essentiellement par les exportations, l'activité touristique et les investissements réalisés dans le cadre du plan national de relance et de résilience. Malgré tout, la croissance y reste modeste, 0,7% attendue en 2025, niveau inférieur à celui de la zone euro. L'inflation y a été maîtrisée, 1,6% en g.a à fin août 2025, le chômage poursuit sa décrue atteignant 6% en juillet et le taux d'emploi progresse également. En dépit de ces résultats plutôt encourageants, l'Italie reste en situation de fragilité sur plusieurs postes, à commencer par celui de **sa démographie**. En 2025, sa population est passée à 58,9 millions d'habitants et la crise de la natalité à l'œuvre la voit fléchir depuis plusieurs années.

Les 370 000 naissances de 2024 sont inférieures de 33% à ce qu'elles étaient en 2008. Le taux de fécondité est passé à 1,18 enfant par femme, un record de faiblesse en Europe. Ce niveau compromet le redressement **d'un potentiel de croissance** qui restera faible, pesant aussi sur les systèmes de retraite et la santé. La productivité, autre variable centrale pour stimuler la dynamique économique, est un second axe de fragilité pour l'économie italienne. En dépit d'un niveau d'investissement soutenu, elle évolue peu depuis plus de 25 ans, souvent entravée par une inadéquation des compétences et des « fuites de cerveaux ». Le plan de relance post Covid de 194,4 Mds distribué à hauteur de 62% de l'enveloppe réservée à ce pays, a déjà largement contribué à soutenir l'activité. Ses effets pourraient cependant s'essouffler dans une économie industrielle dont la taille des entreprises permet difficilement la diffusion des innovations technologiques.

Le sérieux budgétaire mis en avant à juste titre pourrait constituer une réussite de ce nouveau gouvernement. Scruté par les agences de notation, elles en ont récompensé les efforts menés pour enrayer une dette publique qui a atteint près de 138% du PIB. Quelques privatisations, l'abandon d'un superbonus, des subventions énergétiques et du revenu de citoyenneté a contribué au rétablissement du solde primaire en territoire positif. La détente de la prime de risque soulage quelque peu la charge de la dette, un ensemble de signaux encourageants mais une stratégie qui reste à construire.



LA CONJONCTURE



USA

- **Ventes au détail** en hausse de 0,7% en août et de 4,9% sur un an
- **Hausse de 0,8% de la production industrielle** en août et rebond du secteur auto. Sur un an, la hausse s'établit à 0,9%.
- **Première détente depuis** de 25 points des taux de la Fed depuis décembre 2024.
- Nouveau reflux des mises en chantiers et des permis de construire 11 et 6,5% respectivement

ZONE EURO

- **Confirmation des prix** en août en hausse de 2,1% en g.a
- Rebond **de la production industrielle** en août, portée par celle de l'Allemagne, 1,3% et l'Italie 1,4%. France et Espagne sont en retrait.

FRANCE

- **Tassement du climat des affaires** en sept à 95,9 vs 96,2 en août.

ALLEMAGNE

- Poursuite du rebond de la confiance des investisseurs : +3 pts en sept à 37,3.

	03/10/2025	26/09/2025	01/01/2025
\$/€	1,17	1,17	1,09
Brent \$	65,6	65,5	83,04
Bond 10 ans	4,12	4,18	3,88
OAT 10 ans	3,52	3,55	3,07
Or Once \$	3928,3	3888,3	2615,8

LES MARCHÉS DE TAUX

L'assouplissement monétaire de la Fed, un signal positif pour les marchés

LE MARCHÉ DES ACTIONS

Les marchés émergents, grands gagnants de l'affaiblissement du dollar et du cycle de baisse des taux de la Fed

	03/10/2025	Variation semaine	Depuis 01/01/2025
S&P 500	6698,4	0,8	11,4
Nasdaq	22726,2	0,8	14,1
Euro 50	5583,1	2,2	14,8
CAC 40	7976,4	1,8	9,3
Nikkei	45046,7	-1,1	14,2
MSCI EM	83562,4	1,1	22,2

D.TRUMP, TARIFS DOUANIERS, ET AUTRES MESURES....

L’horizon économique de Etats Unis peine à dégager des perspectives stables. La politique de la nouvelle présidence Trump contribue largement à en brouiller les pistes, laissant planer une multitude de doutes sur la réalisation de ses projets et la réalité de ses menaces.

Les allers et retours sur la mise en œuvre des droits de douane en sont une illustration. Après moult revirements et reports, les « accord commerciaux » à peine signés en grande pompe font l’objet d’exceptions ou de tractations. Ainsi les accords signés avec ses deux voisins canadien et mexicain, très dépendants de ce partenaire, ne concernent t’ils qu’une infime part de leurs exportations, la grande majorité étant protégée par l’accord de commerce USMCA signé en 2020. L’accord du 27 juillet dernier avec l’UE est une autre illustration des tractations instables que Mr Trump impose à ses partenaires. La base de 15% est assortie d’exceptions pour certains secteurs stratégiques, aéronautique ou pharmacie. Ces nouvelles conditions induisent une hausse moyenne des droits de 13% pour les pays le plus affectés de l’UE, Italie et Allemagne. Des exemptions possibles sont encore en suspens. Les pays asiatiques sont les grands perdants de cette nouvelle situation. Les hausses des droits y sont les plus élevées, certains d’entre eux, Philippines ou Taiwan, passant de quasiment zéro à un niveau proche de celui de l’UE. D’autres, Japon, Thaïlande, Vietnam sont particulièrement concernés par cette politique frontale de lutte contre les déséquilibres commerciaux des Etats Unis avec ces partenaires et visant indirectement leur voisin chinois. L’inde subit une sanction supplémentaire pour ses achats de pétrole à la Russie. Rien n’est arrêté pour la Chine dont les négociations avancent ou reculent au gré des humeurs du Président américain. Cet épisode d’incertitude est encore loin d’être terminé, les menaces de relèvement des droits étant brandies à la moindre contrariété affectant le Président américain. Récemment, l’annonce de l’application de nouveaux droits sur **le secteur pharmaceutique** ou l’imposition de droits sur le Brésil pour des raisons politiques ont définitivement mis fin aux espoirs ténus de la fin de cette saga. La récente confrontation avec l’UE pour l’obliger à abandonner sa législation contre les excès de positions monopolistiques sur les marchés numériques et digitaux renforce un peu plus encore la conviction que les droits de douane sont devenus un instrument de la politique de rapports de force des Etats Unis...Cette stratégie impose la suprématie des Etats Unis, alimente les caisses de son Etat fédéral. Elle est cependant loin de lui assurer la réussite économique qu’il peut en attendre.

L'ÉVOLUTION DES CLASSES D'ACTIFS



Sep 2025