

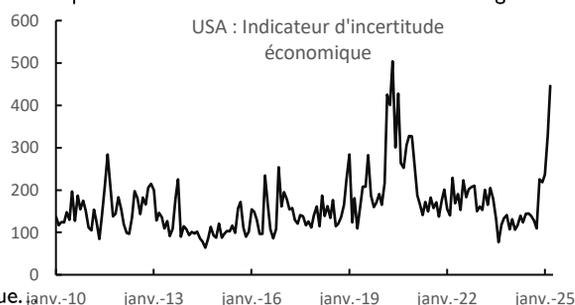


Edit'hebdo

Le nième rebondissement de la politique commerciale Outre Atlantique et le soulagement qu'il engendre ne suffiront pas à effacer la brutalité du fonctionnement de la nouvelle administration américaine. Ils reportent les décisions de quelques mois seulement laissant un peu de temps pour des « négociations » ou pour entamer de nouvelles stratégies.

INFLATION, DÉINFLATION, DÉFLATION TOUT EST POSSIBLE

Les banquiers centraux élaborent leur stratégie de politique monétaire à partir de scénarii qui certes peuvent évoluer. Mais rarement ont-ils été plongés dans un contexte aussi instable que celui auquel le monde est confronté depuis quelques semaines. Les tensions sur les prix sont souvent le fait d'un choc exogène qui affecte les équilibres de l'offre. Le dernier en date fut la guerre en Ukraine, qui a brutalement affecté les matières premières énergétiques. La visibilité des banques centrales face à ce choc les a conduites à donner un tour de vis monétaire qu'elles étaient en train d'inverser. La Présidence Trump à l'origine de ce récent choc, a complètement redistribué les cartes de la détente. D'une part, et par anticipation, la banque centrale américaine a décidé de faire une pause dans son ajustement monétaire. Le manque de visibilité sur la stratégie de la nouvelle administration alors que le contexte de prix restait insatisfaisant a conduit Mr Powell à suspendre la détente de son action. L'imposition au bulldozer de cette nouvelle politique commerciale ne sera pas sans incidence sur l'inflation Outre Atlantique. Car même si les entreprises en absorberont peut être une partie, les prix finaux vont être sous la pression de ces nouvelles taxes. En Europe en revanche, aux craintes sur les conséquences des droits de douane imposés par les Etats Unis viennent se greffer de nouvelles inquiétudes sur une politique commerciale chinoise plus agressive et qui aurait un caractère désinflationniste. **La déflation qui menace dans l'empire du milieu** s'exporterait sur notre territoire à défaut de pouvoir le faire Outre Atlantique. Ce scénario pourrait aussi libérer une nouvelle marge de manœuvre de la BCE. En mars, l'inflation s'est à nouveau détendue affichant une progression de 2,2% sur un an et de 1% sur la partie sous-jacente. Ce reflux des pressions pourrait encourager la BCE à poursuivre voire même à accélérer la détente de sa politique. Cette décision serait un soutien bienvenu dans un contexte de plus en plus brouillé, de plus en plus incertain. Car quels que soit les allers et retours des autorités américaines, les nouvelles plus rassurantes après des annonces brutales, **l'incertitude s'installe**. Ses conséquences se traduisent par moins d'investissement et un peu plus d'épargne de précaution... Si la BCE utilise cette marge de manœuvre... elle sera bienvenue.



LA CONJONCTURE



USA

- **Tassement des indicateurs du marché immobilier.** L'indice des constructeurs en baisse de 5 points à 42 en fév. Les prix poursuivent leur ajustement baissier.
- **La balance commerciale de févr.,** un léger mieux avec un déficit de biens à 147 Mds\$ après 153 Mds\$ en janvier.
- **Les revenus réels des ménages** progressent encore en fév. de 0,5% mais leurs dépenses restent mesurées.

ZONE EURO

- **Les PMI flash** de la zone se rétablissent très timidement. ... plus sur la partie manufacturière, 48,3 en fév. qui semble avoir touché un point bas.
- **La confiance des ménages allemands** toujours en berne avec un nouveau repli de 1,2 pts à -22,6.

FRANCE

- **Nouvelle baisse des dépenses des ménages** en biens en fév. -0,1% après -0,6% en janv. Sur un an la progression s'établit à 0,2%.

	04/04/2025	28/03/2024	01/01/2024
\$/€	1,08	1,04	1,09
Brent \$	73,7	73,7	83,04
Bond 10 ans	4,01	4,25	3,88
OAT 10 ans	3,3	3,5	3,07
Or Once \$	3109,2	3109,2	2615,85

LES MARCHÉS DE TAUX

Le recul des taux américains intègre-t'il déjà un coup de frein sur la croissance ?

LE MARCHÉ DES ACTIONS

Le libération day ne plait pas du tout aux investisseurs du monde.. La volatilité est exacerbée

	04/04/2025	Variation semaine	Depuis 27/12/2024
S&P 500	5477,3	-4,0	-8,9
Nasdaq	16897,7	-5,6	-15,1
Euro 50	5172,8	-4,3	6,3
CAC 40	7679,9	-4,2	5,3
Nikkei	35096,9	-6,8	-11,0
MSCI EM	69522,8	-2,3	1,7

DROITS DE DOUANE, SANCTIONS, UNE FORMULE A L'EMPORTE PIECE

Le jour d'après se traduit par un choc très important en termes de droits de douane alors que de nombreux négociateurs misaient sur des tractations en amont. Les fondements de ce coup brutal tiendraient à des pratiques déloyales de la part des partenaires commerciaux des Etats Unis. Elles expliqueraient de ce fait les déficits commerciaux et croissants des Etats Unis à l'égard du reste du monde. Cette nouvelle administration a décidé **de fermer la page du multilatéralisme** qui se déclinait selon des règles définies en amont. Les exceptions concernaient des pays, souvent en phase de développement et dont le commerce constitue le principal outil de rattrapage. Aujourd'hui, toutes les nations sont concernées par un droit de douane minimum de 10%. Dès lors qu'elles sont en position d'excédent commercial de biens à l'égard des Etats Unis, ce droit est augmenté en fonction du montant des importations de biens et du déficit enregistré à l'égard des USA. Ainsi dans le cas de l'UE, le déficit s'élève à 200 Mds \$ et les importations à 500 Mds. Les droits appliqués seraient de : $(200/500)/2$, soit 20%. Le Royaume Uni avec lequel les Etats Unis dégagent un excédent de près de 10 Mds\$ « subit juste le tarif de base » de 10%.

Regardons un peu plus le cas de L'UE, une zone économique particulièrement ouverte. Ses échanges avec le reste du monde s'élèvent à plus de 4 374 Mds € soit près de 25% de son PIB. Ces échanges sont réalisés à hauteur de 60% au sein de l'UE. L'Union est exposée à hauteur de 13% de ses exportations aux USA et de 8,5% pour ses importations de biens. Ces chiffres relativisent l'exposition directe de notre zone aux mesures commerciales imposées par les Etats Unis.

Selon cette même règle et quelle que soit la décision finale de l'administration Trump, **les pays émergents** resteront les grands perdants de cette guerre commerciale. Leur développement tient d'abord à **l'importance de leur ouverture commerciale**. Taxer leurs exportations c'est inéluctablement affaiblir leurs perspectives de développement économique. Souvent producteurs de biens de consommation à vocation exportatrice, leur marché domestique est incapable d'absorber ces éventuels surplus. Par ailleurs, cette sanction ne résoudra pas le déficit commercial des Etats Unis sur ce type de biens. Que ce soient les équipements ménagers, l'électronique ou même les iPhone, les Etats Unis sont encore loin de rapatrier ces productions sur son territoire.

Cette politique à l'exporte pièces, ces revirements incessants n'épargnent aucune région du monde. Qu'elle qu'en soit l'issue, elle implique **des révisions baissières de l'activité mondiale**. les Etats Unis pourraient perdre plus de 1 point de croissance en 2025, terminant l'année sur une performance proche de l'acquis de 2024, soit 1%. En zone euro, elle passerait à 0,7% au lieu de 1% attendue. L'Asie serait plus secouée avec des marges de négociation très étroites. Et même si l'administration Trump revoit sa position, **la défiance qui se distille**, l'instabilité qui s'installe sur les marchés vont inéluctablement endommager les initiatives à tous les niveaux avant que de nouveaux équilibres naissent de cette rupture.

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	<input type="range"/>	↔	Financières sub. (hors AT1)	<input type="range"/>	↔	Performance absolue	<input type="range"/>	↔
Etats-Unis	<input type="range"/>	↔	High Yield EUR	<input type="range"/>	↔	Monétaire	<input type="range"/>	↔
Japon	<input type="range"/>	↔	Souverain / Invest. Grade EUR	<input type="range"/>	↔	Or & métaux précieux	<input type="range"/>	↔
Marchés émergents	<input type="range"/>	↔	Taux reste du monde					
			Dette émergente	<input type="range"/>	↔			
			High Yield USD	<input type="range"/>	↔			
			Souverain / Invest. Grade USD	<input type="range"/>	↔			

janvier 2024

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.