



Edit'hebdo

Les finances publiques ont été un franc soutien aux économies pendant la pandémie et au sortir de cette période si particulière. Elles ont à nouveau été actionnées après l'intervention militaire en Ukraine. Le résultat de ces initiatives se traduit par un creusement des déficits qui ont parfois dépassé les plus pessimistes estimations. ...et même quand la croissance est à nouveau au rendez-vous.

LE DÉRAPAGE DES FINANCES PUBLIQUES

Suivi de ETATS UNIS : PLUS DE CROISSANCE, PLUS DE DEFICIT AUSSI

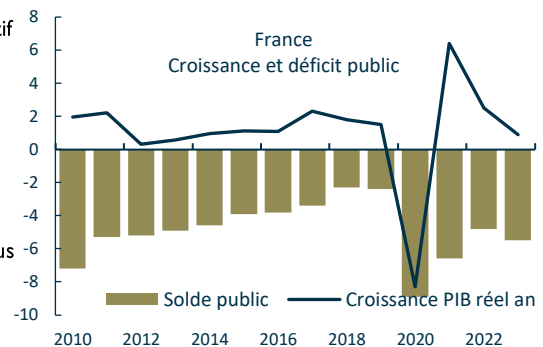
Difficile d'échapper cette semaine au dérapage du déficit public français qui, sans être une réelle surprise, n'en fut pas moins une déception.... À plusieurs titres d'ailleurs : le premier c'est évidemment son niveau 156,9 Mds € après 133 Mds€ en 2023 et moins de 68 Mds € en 2019. En ratio de PIB il s'élève à 5,6%. Ce dérapage est à imputer à la faiblesse de la croissance en volume, 1% cette année ... mais ce ratio a été atténué par un niveau d'inflation qui a porté la croissance à 6,1% en valeur cette année.

Ce déficit vient incrémenter une dette publique qui a dépassé le cap symbolique des 3 000 Mds € début 2023 et 100 Mds € supplémentaires au dernier trimestre de l'année. Son rapport au PIB, une fois de plus grâce au niveau des prix, est légèrement inférieur à celui de 2022, 110,6% du PIB après 112% l'année précédente.

Ce dérapage à jusqu'à présent bien plus secoué la sphère médiatique que les marchés financiers. Car de ce côté, peu de signes d'inquiétude ont émergé au-delà de quelques frémissements sur les primes de risque qui ont timidement effleuré la barre des 50 points sur le 10 ans allemand. A ce titre et depuis le début de l'année, la dette de la zone euro fait l'objet d'un attrait nouveau. Alors que les besoins de financement seront encore particulièrement élevés, plus de 1 200 Mds € pour l'ensemble de la zone, les premières émissions ont vu arriver un afflux d'investisseurs qui reprennent goût pour cet actif. Celui de la France n'est pas en reste et au même titre que ses voisins il a bénéficié d'un engouement qui a pu surprendre, faisant fi du dérapage du solde budgétaire.

Depuis le début de l'année et comme ses voisins de la zone, la France profite du retour des investisseurs étrangers et domestiques sur un actif liquide dont le rendement redevient attractif dans une devise forte et longtemps marginalisé par les achats des banques centrales.

Si des interrogations émergent face au dérapage des finances publiques de la France, elles interpellent beaucoup les autorités politiques et beaucoup moins les investisseurs qui continuent même à donner une petite préférence à la dette française. Depuis le début de l'année, alors que près du tiers de son programme d'émissions a été réalisé il en aura coûté au pays moins de 2,8% en moyenne pondérée après plus de 3% sur les opérations réalisées sur l'ensemble de 2023..



LA CONJONCTURE



USA

- **Les commandes industrielles** rebondissent de 1,4% en fév et de 1,8% hors défense. Sur un an, elles repassent en territoire positif, 0,9% et 3,4% hors défense.
- **La confiance du consommateur** se stabilise en mars. L'Indice du conférence board et celui du Michigan sont stables à 104,7 et 79,4.
- **Léger repli du revenu disponible** réel en fév. et hausse de la consommation réelle de 0,8% sur le même mois.

ZONE EURO

- **Rebond des enquêtes de confiance dans l'UEM.** En hausse de 60 pts à 95,1. Il repasse au-dessus de 100 en France et en Italie.

FRANCE

- **Stabilité des dépenses de biens durables** sur le mois de fév. et repli de 1,2% sur un an.
- **Net reflux des prix en mars** : 2,4% en g.a et 3% sur les services.

| | 29/03/2024 | 22/03/2024 | 01/01/2024 |
|-------------|------------|------------|------------|
| \$/€ | 1,08 | 1,09 | 1,09 |
| Brent \$ | 87,07 | 86,74 | 83,04 |
| Bond 10 ans | 4,2 | 4,2 | 3,88 |
| OAT 10 ans | 2,8 | 2,79 | 3,07 |
| Or Once \$ | 2234,5 | 2154,4 | 1903,2 |

LES MARCHÉS DE TAUX

La BCE plus à l'aise avec l'inflation pourrait-elle enfin rebrousser chemin?

LE MARCHÉ DES ACTIONS

Les marchés actions tiennent le cap

| | 29/03/2024 | Variation semaine | Depuis 01/01/2024 |
|---------|------------|-------------------|-------------------|
| S&P 500 | 5235,8 | 0,6 | 9,7 |
| Nasdaq | 16371,7 | 0,5 | 8,7 |
| Euro 50 | 5071,4 | 1,1 | 12,2 |
| CAC 40 | 8190,6 | 0,3 | 8,5 |
| Nikkei | 40422,5 | 0,3 | 20,8 |
| MSCI EM | 63725,6 | 0,5 | 4,8 |

ETATS UNIS : PLUS DE CROISSANCE, PLUS DE DEFICIT AUSSI...

Quel étonnement de constater que la croissance économique Outre Atlantique n'a pas contribué à remplir les caisses de l'Etat fédéral américain n'enrayant pas de ce fait le dérapage des finances publiques. Ainsi alors que les Etats Unis affichent encore une croissance de plus de 2,5% sur 2023, et de 6,3% en valeur, cette santé florissante n'a pas permis d'enregistrer suffisamment de recettes pour contenir le niveau du déficit.

Dans ce contexte, le déficit budgétaire américain interroge. Il va sans aucun doute s'établir à plus de 6% du PIB en 2023, laissant craindre pour la capacité des Etats Unis à en assumer les conséquences en matière de dette publique. Cette nervosité s'est traduite par des tensions sur les coûts de financement au cours de la fin d'année 2023 et depuis le début 2024. D'une part, les recettes fédérales n'ont pas été au rendez-vous de la croissance. En repli de 5% sur l'année, cette contraction vient essentiellement de la baisse des recettes fiscales sur les revenus des ménages, moindres taxes sur les plus-values immobilières, poursuite de la baisse des taux d'imposition entamée en 2017 et prévue jusqu'en 2025. Viennent s'ajouter de moindres transferts des revenus de la Fed au Trésor américain. Plus étonnant cependant, la stabilité des revenus issus de l'impôt sur les sociétés malgré de très bons résultats encore en 2023. Ces dernières ont probablement optimisé les réductions fiscales dont ont bénéficié leurs investissements réalisés dans le cadre de l'IRA, programme mis en place par le Président Biden pour doper la transition climatique de son pays.

Du côté des dépenses, dans leur ensemble elles progressent elles aussi moins que le PIB, en hausse de « seulement » 5,7% sur l'exercice. Mais certains postes y apportent une contribution plus importante. Et sans surprise, la charge d'intérêt fait figure de leader avec une progression de plus de 30% sur 2023 et un montant qui absorbe à présent plus de 20% des recettes courantes. Cette rapide hausse tient à la fois à celle des besoins mais aussi à une stratégie de financement qui a privilégié le court terme plus coûteux dans la récente phase de hausse des taux ...et en attendant le reflux des taux long terme.

Les investisseurs n'ont pas été insensibles à ce dérapage, sanctionné depuis plusieurs mois par des tensions sur les primes de risque. Ces dernières restent néanmoins modérées, la dette fédérale étant stabilisée autour de 95% du PIB à la fin de l'exercice 2023, la charge de la dette toujours inférieure à la croissance nominale.

Face à un éventuel brutal freinage de la croissance ou des tensions inopinées sur les taux d'intérêt, les autorités américaines ont quelques marges de manœuvre pour relever des taxes qui ont été assouplies. Techniquement cette marge existe, politiquement face à un sénat divisé et une échéance électorale majeure c'est peut-être un peu plus délicat...

L'ÉVOLUTION DES CLASSES D'ACTIFS



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.