



## Edit'hebdo

Les États-Unis ont pris une avance notable en matière de croissance. Et pourtant, cette performance ne semble pas un atout suffisant pour donner un avantage à l'Administration Biden en place. Pour le reste du monde, cette performance est aussi une source d'interrogations. Et de pressions

## USA : LA CROISSANCE NE SUFFIT PLUS

Suivi de « le dollar et les autres »

Certains pays en rêveraient, les Américains eux boudent les bonnes performances de leur économie, préférant focaliser leur attention sur ce qu'ils considèrent comme le point faible de la politique économique de leur pays... l'inflation.

En matière de dynamique économique, leur pays se porte encore bien. Les résultats du premier trimestre devraient satisfaire, avec une performance économique de 1,6% en rythme annuel sur la période, même si elle est en retrait sur le niveau du dernier trimestre 2023. **La consommation privée** progresse de 2,5% en rythme annuel, après 3,4% sur le dernier trimestre. Ce ralentissement est plus visible sur les biens, en léger repli, que sur les services qui augmentent encore de 1%. En revanche, l'investissement privé rebondit sensiblement à 3,2% sur un an après 0,7% sur le dernier trimestre de l'année. **Si l'investissement productif** se tasse quelque peu, tout en restant sur une trajectoire haussière de 2,9% en rythme annuel, l'investissement résidentiel repart sensiblement, près de 14% en r.a en dépit de la poursuite du resserrement des conditions de financement proches de 6,5% sur les taux hypothécaires à 15 ans.

**La seule demande domestique** reste solide au cours de cette dernière période. Le commerce extérieur pour sa part prélève sur cette croissance avec la hausse soutenue des importations, plus de 7% en rythme annuel sur la période retirant près de 1 point de PIB. Il en est de même des stocks avec 0,35%.

**Ce tassement, en demi-teinte**, s'accompagne néanmoins de pressions insuffisamment contenues sur les prix. Ainsi, l'inflation du PIB s'établit-elle à plus de 3,1% après seulement 1,7% sur le dernier trimestre de 2023, portée principalement par celle de la consommation privée, 3,4% après 1,8% au trimestre précédent. C'est à ce titre que les résultats du trimestre restent insatisfaisants pour les ménages et pour les autorités monétaires. Malgré un marché du travail toujours dynamique, des hausses de revenus réels toujours favorables, 2,3% en g.a à la fin du mois de mars, les premiers restent très sensibles à l'inflation qui s'est redressée au cours des deux derniers mois, à 3,5% en mars après 3,1% en g.a fin janvier. Dans un tel contexte en dépit d'un discours prudent de la Fed, les pressions sur les taux d'intérêt devraient rester vives et une détente de la politique monétaire inappropriée. A quelques mois d'une importante échéance électorale ces tensions effacent tous les autres bons points accordés à l'administration en place en matière économique.



## LA CONJONCTURE



### USA

- **Les revenus réels des ménages** progressent encore de 1,4% sur un an à la fin mars 2024
- **La consommation réelle des ménages** progresse de 3,1% l'an à la fin mars 2024. leur taux d'épargne reflue encore un peu à 3,2% de leur revenu disponible.
- **Les commandes industrielles** toujours fermes en hausse de 2,6% en mars après 0,7% en février dans le secteur des biens durables

### ZONE EURO

- **Rebond des indicateurs avancés sur l'activité.** Le PMI composite de la zone est à 51,4 en av après 50,3 en mars. Le PMI manufacturier se dégrade encore.

### FRANCE

- **La consommation des ménages en biens** gagne 0,4% sur le mois de mars et 0,5% sur un an
- **Le climat des affaires** reflue sous sa moyenne de long terme à 98,7 en avril 2024... Et dans tous les secteurs.

	26/04/2024	19/04/2024	01/01/2024
\$/€	1,07	1,06	1,09
Brent \$	84,22	87,8	83,04
Bond 10 ans	4,46	4,61	3,88
OAT 10 ans	3,04	3,03	3,07
Or Once \$	2308,6	2268,6	1903,2

## LES MARCHÉS DE TAUX

Les écarts de dynamique USA et Zone euro participent aux tensions sur les spreads de taux

## LE MARCHÉ DES ACTIONS

Les indices boursiers ont égaré leur boussole

	26/04/2024	Variation semaine	Depuis 01/01/2024
S&P 500	5060,2	0,7	6,0
Nasdaq	15680,1	0,1	4,1
Euro 50	4976,2	0,9	10,1
CAC 40	8068,6	0,8	6,9
Nikkei	37802,8	-0,9	13
MSCI EM	63624,18	1,1	4,6

## LE DOLLAR ET LES AUTRES

L'évolution du cours des devises est systématiquement comparée au dollar et à juste titre pour de nombreuses raisons. Son appréciation depuis plusieurs mois est un fait qui concerne autant les pays avancés que les émergents dans des proportions néanmoins bien différentes. Si l'Euro ou la Livre britannique ont perdu de 4 à 5% de leur valeur depuis le début 2022, la dépréciation est plus marquée du côté des devises d'Amérique Latine, de 9% pour le real brésilien à 18% et 22% pour le peso mexicain ou chilien. En Asie, l'ajustement est moindre en Chine ou en Inde mais il est tout aussi réel.

Les conséquences inflationnistes que pose partout cette appréciation du billet vert sont bien évidemment plus douloureuses et plus coûteuses dans les pays émergents. Ces derniers n'ont souvent d'autre choix que de régler leurs factures dans cette devise dont les montants qu'ils ont en stock sont souvent contraints. Le niveau de leurs réserves de change constitue, à ce titre, un indicateur de leur vulnérabilité et de leur capacité à régler leurs engagements. Ces derniers ne se réduisent pas non plus au règlement des seules importations de biens et de services. Souvent en déficit d'épargne domestique relativement à leurs besoins d'investissement, ils ont recours à des financements auprès de prêteurs ou d'investisseurs étrangers. Ces engagements sont majoritairement libellés en dollar et, en tous cas, jamais dans leur propre monnaie. Empruntant en dollar, ils s'engagent aussi à rembourser en dollar, exposant leurs finances au risque de change. Dans le contexte inflationniste de remontée des taux de la Fed sur fond de croissance solide Outre Atlantique, tous les ingrédients ici sont dosés pour affaiblir les devises des pays émergents. A ces éléments s'ajoutent des arbitrages financiers qui accentuent ces tendances. Ainsi, comme l'a relevé l'Institut of International Finance, à mesure que le rendement des actifs sans risque en dollar s'améliore, et c'est le cas avec la croissance et la remontée des taux Outre Atlantique, les investisseurs ont une bonne raison pour rééquilibrer leurs portefeuilles en faveur des Etats Unis tout en réduisant leur niveau de risque.

Ces mouvements se sont accentués depuis le déclenchement de la guerre en Ukraine. Si les autorités monétaires de nombreux pays émergents ont su réagir rapidement aux pressions inflationnistes, elles n'ont cependant pas d'autre choix que de maintenir leur emprise sur les conditions monétaires pour éviter autant que possible les retombées négatives de l'appréciation du dollar. Malheureusement, alors que certains d'entre eux avaient entamé un début d'assouplissement monétaire mû par de meilleurs signaux sur leur inflation domestique, ils ont dû interrompre ce mouvement face aux nouveaux doutes sur le desserrement des contraintes monétaires de la Fed américaine. Le dollar décide et les autres suivent...

## 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.