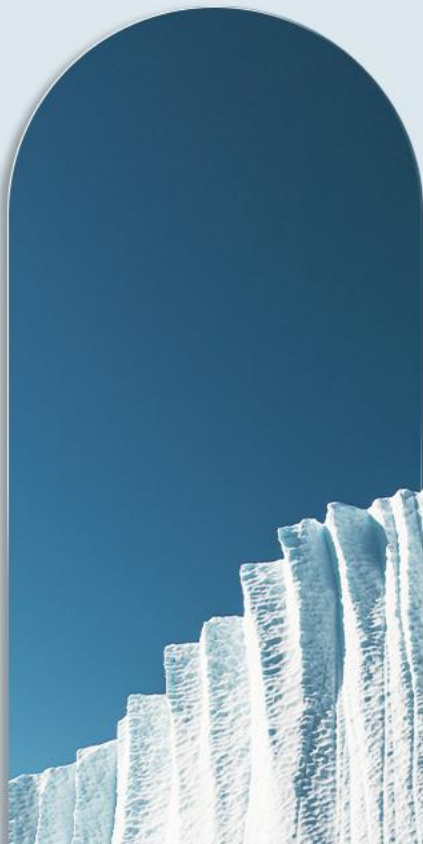


The Macroscope.



Décembre 2025



1 **Économie mondiale**

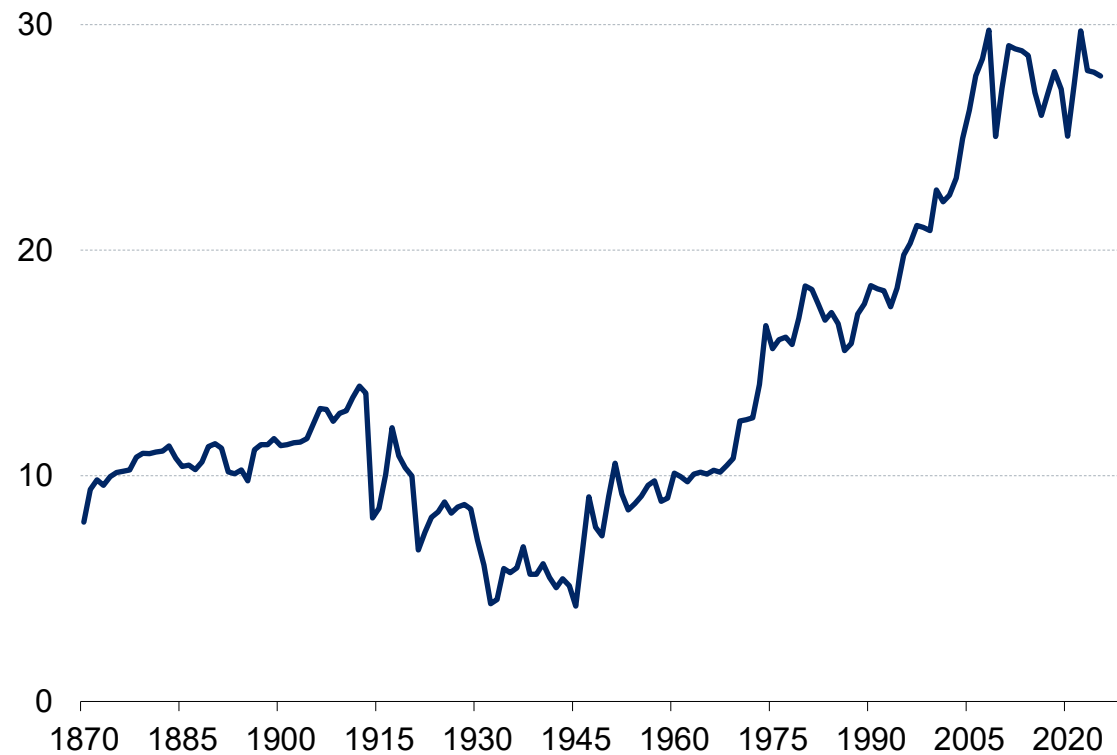
Beaucoup de bruit pour rien... jusqu'ici !



La hausse des droits de douane américains survient dans une économie mondiale globalisée commercialement...

Globalisation commerciale

(moyenne des exportations et importations mondiales de biens et services, % du PIB mondial)



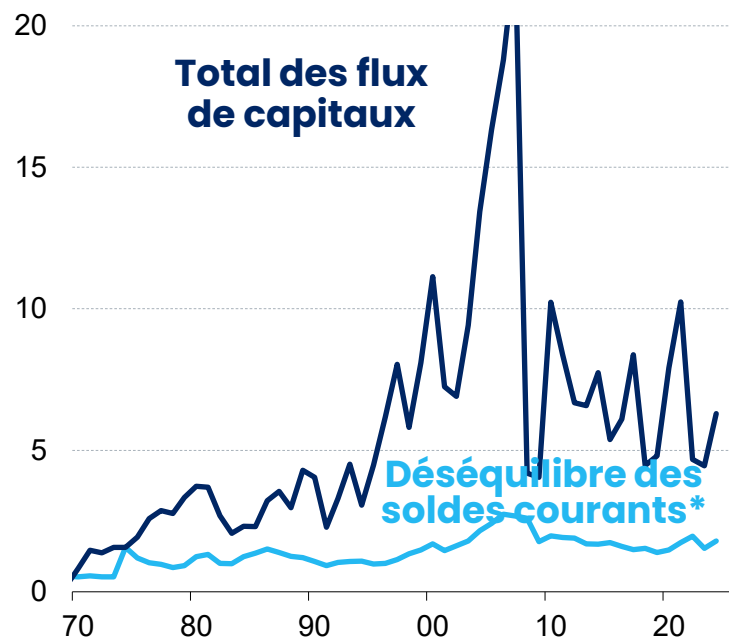
Sources : Our World in Data, FMI, Candriam



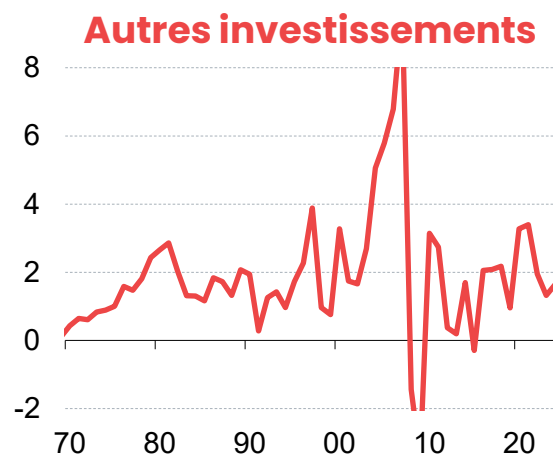
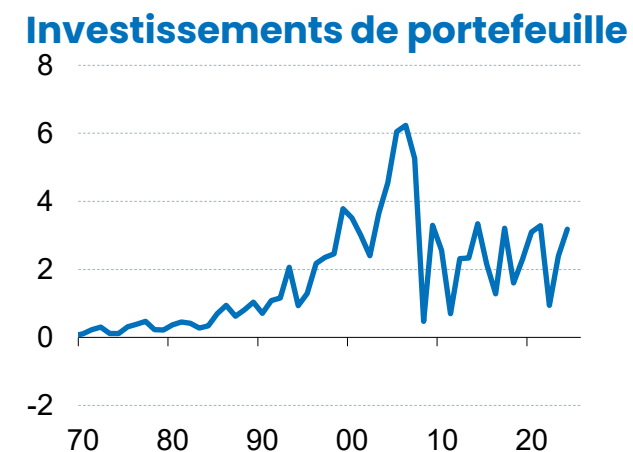
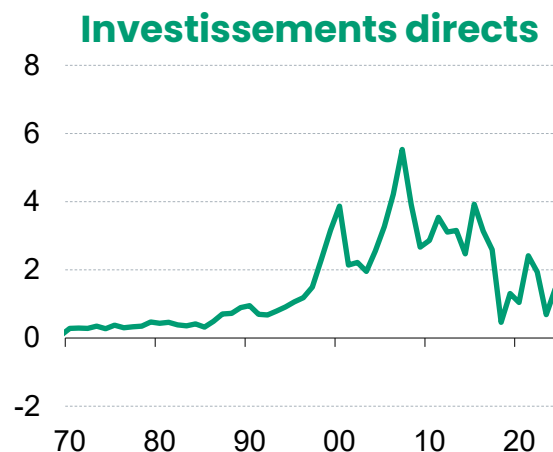
... et financièrement !

Flux de capitaux mondiaux

(demi-somme des valeurs absolues des flux nets d'acquisition d'actifs financiers et d'augmentation de passifs financiers, % du PIB mondial)



(*) Demi-somme des valeurs absolues des soldes courants des 181 pays de la base de données du FMI.



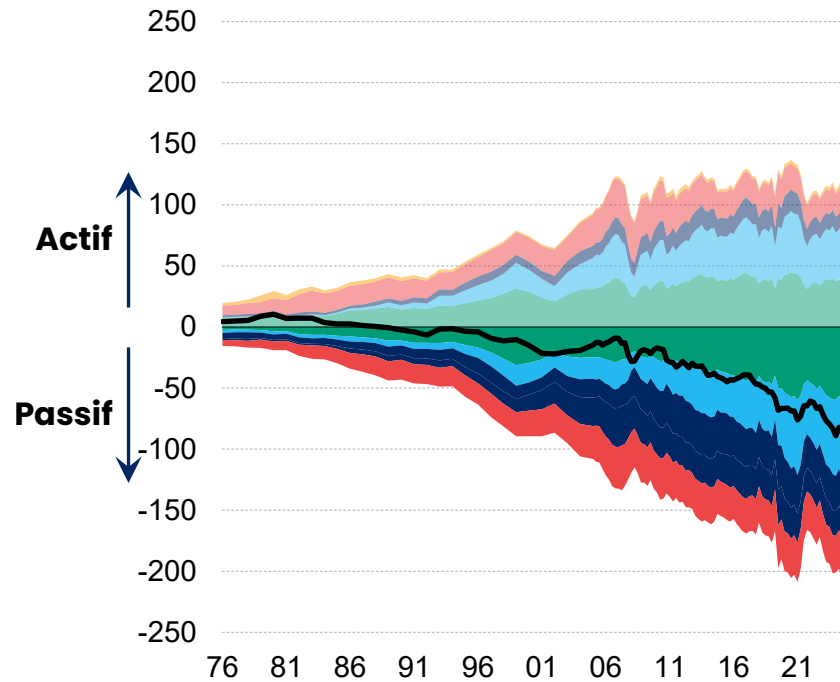
Sources : FMI, Banque mondiale, Candriam



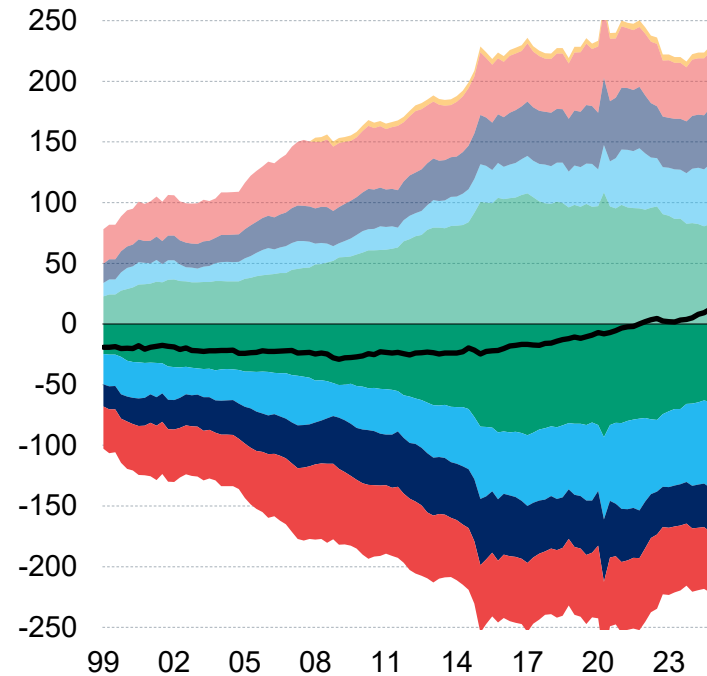
Memo. Position extérieure de quelques grandes économies

Position extérieure (% du PIB du pays ou de la zone)

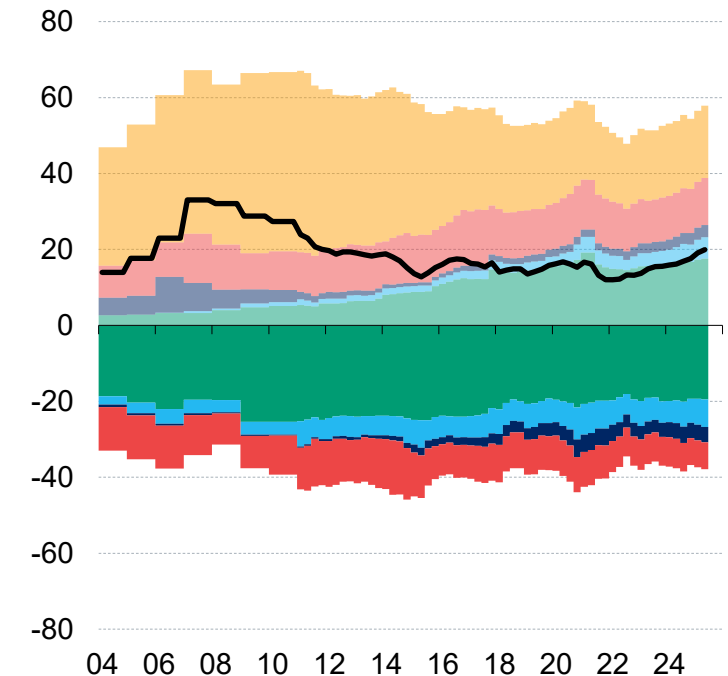
États-Unis



Zone euro



Chine



Position nette

Investissements directs

Actions et parts de fonds d'investissement

Titres de dette

Autres investissements

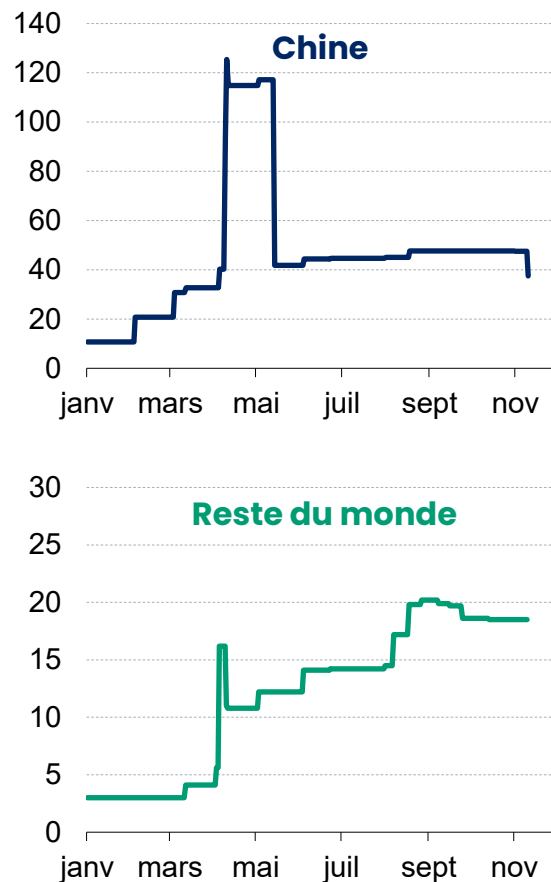
Réserves

Sources : BEA, Eurostat, Haver Analytics, Candriam



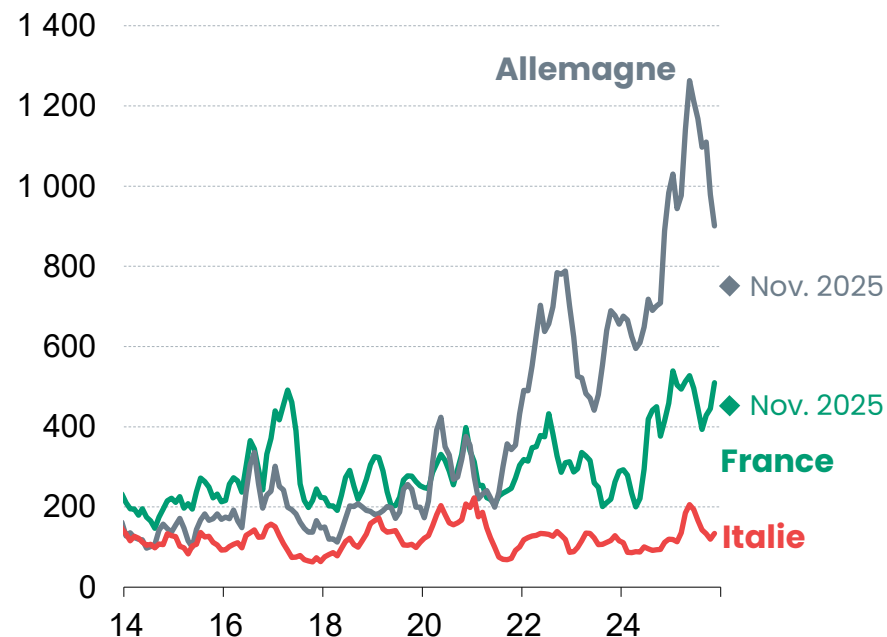
L'incertitude qui avait atteint un pic en avril dernier semble se dissiper un peu

Évolution des droits de douane en 2025 (%)

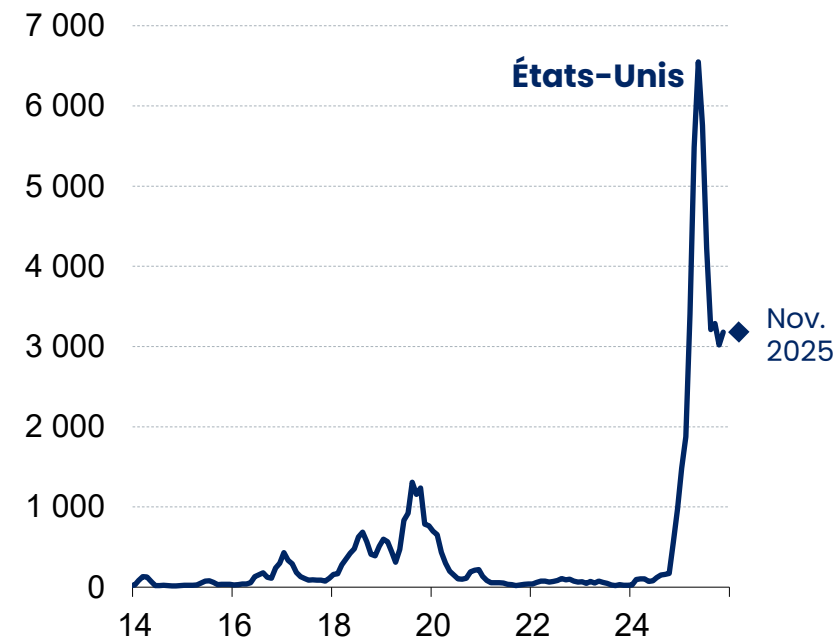


Indice d'incertitude politique
(moyenne mobile sur 3 mois)

Politique économique



Politique commerciale

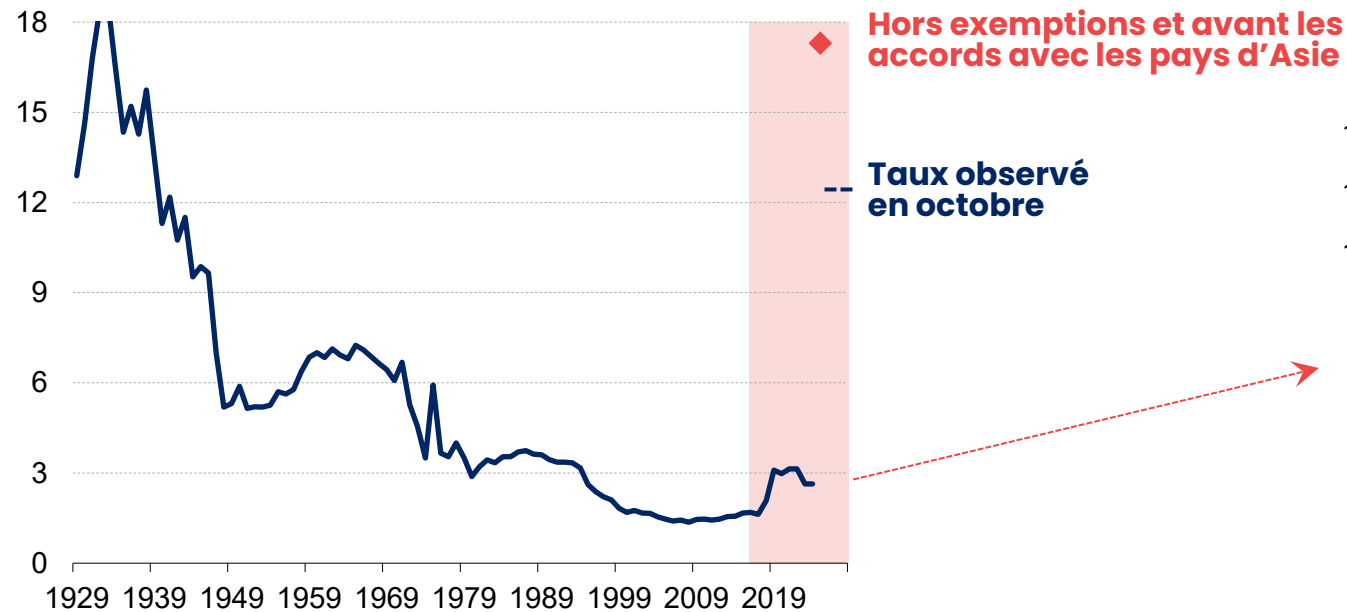


Sources : PIIE, Bloomberg, Candriam



Si elle reste significative, l'augmentation des droits de douane américains est un peu plus faible qu'on ne pouvait le craindre il y a quelques mois

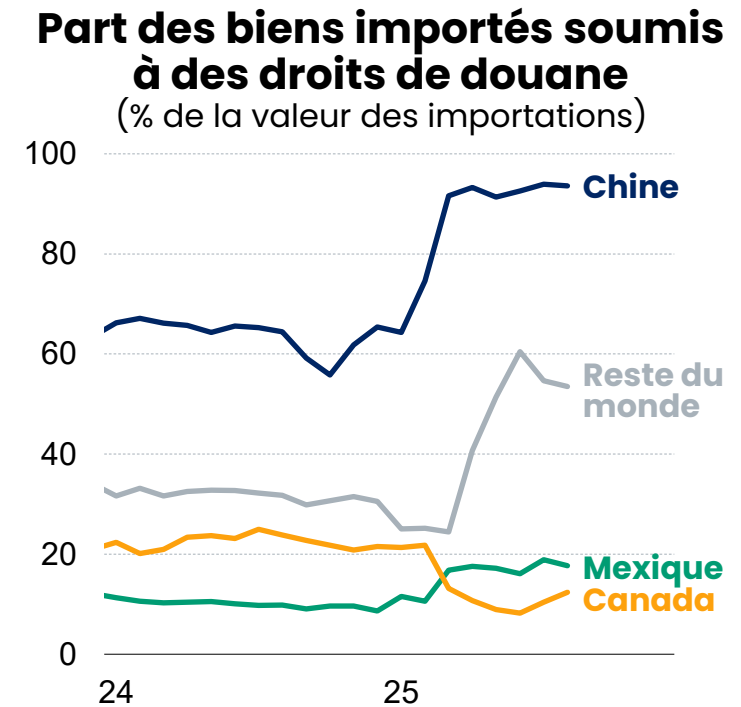
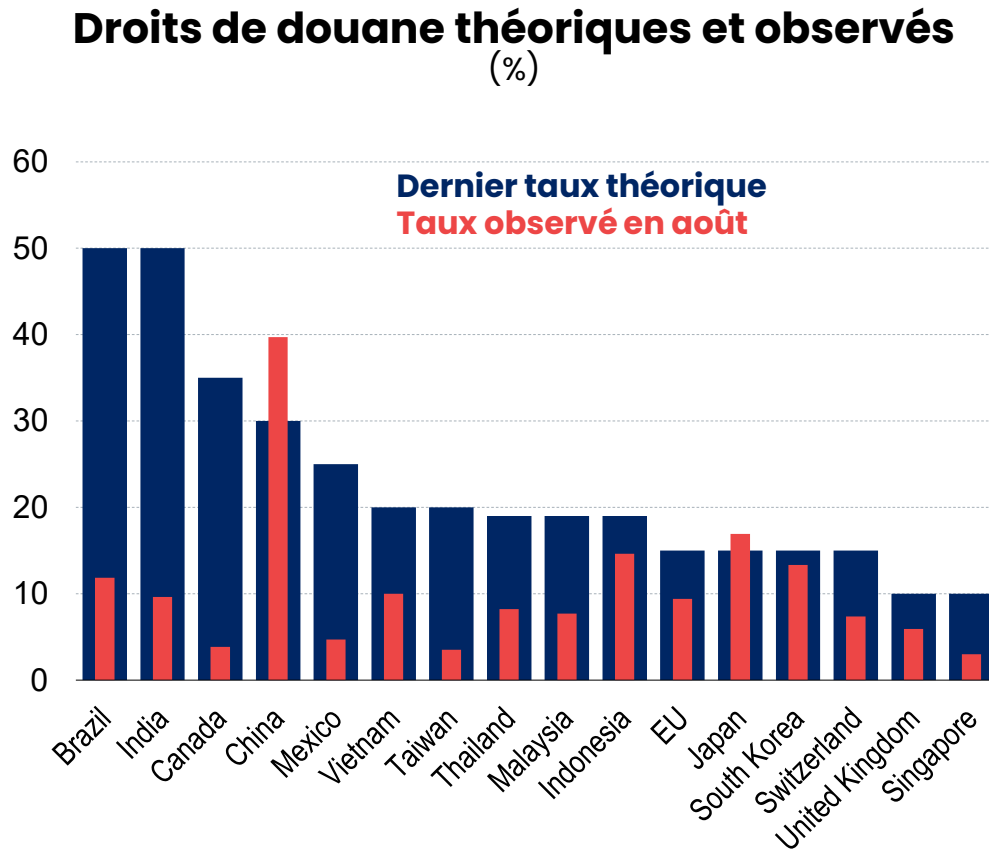
Taux moyen de droits de douane depuis 1929
(% des importations)



Taux moyen de droits de douane
(% des importations)



L'Administration américaine a accordé des exemptions, signé des accords... et trouvé un compromis avec la Chine

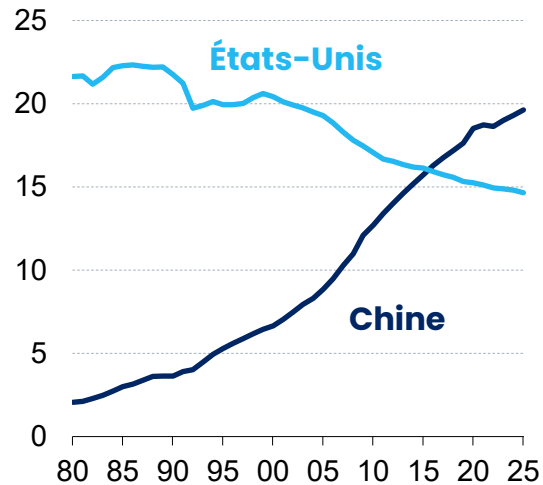


Sources : Census Bureau, USITC, US Treasury, Candriam

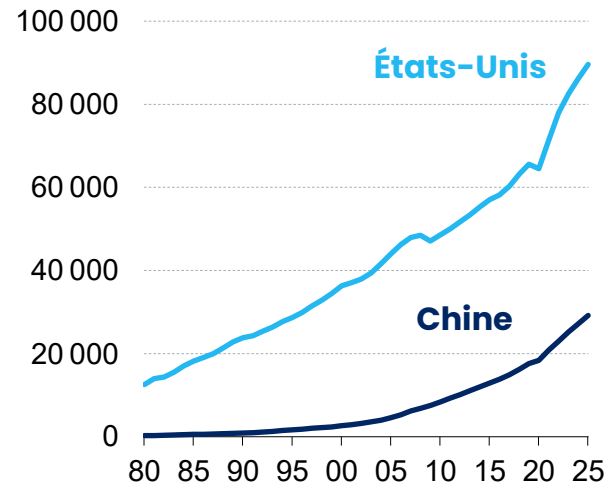


La confrontation entre les deux superpuissances est toutefois loin d'être terminée

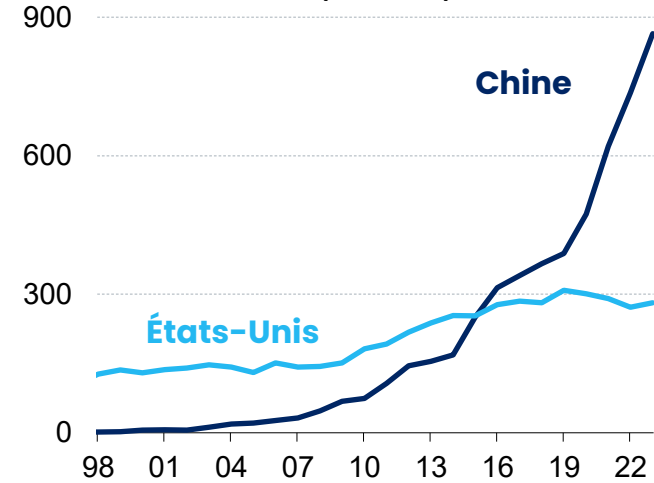
Part dans le PIB mondial
(%, en PPA)



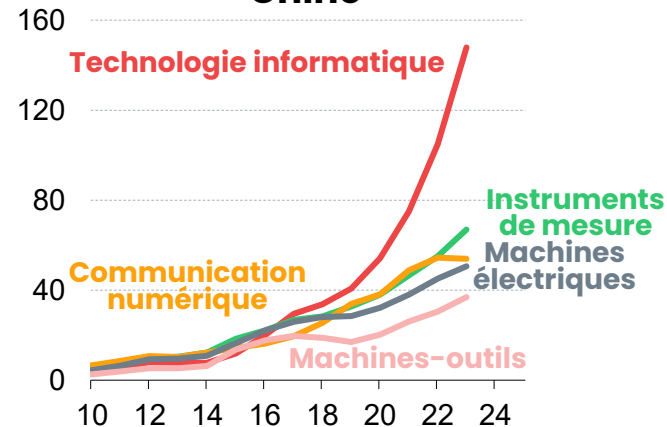
PIB par habitant
(\$ en PPA)



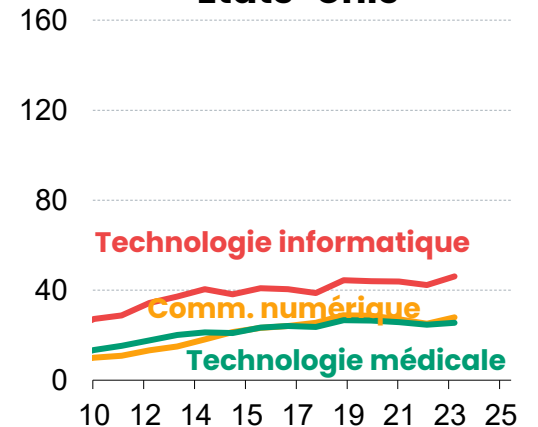
Nombre de brevets délivrés
(milliers)



Chine



États-Unis



Sources : FMI, WIPO, Candriam

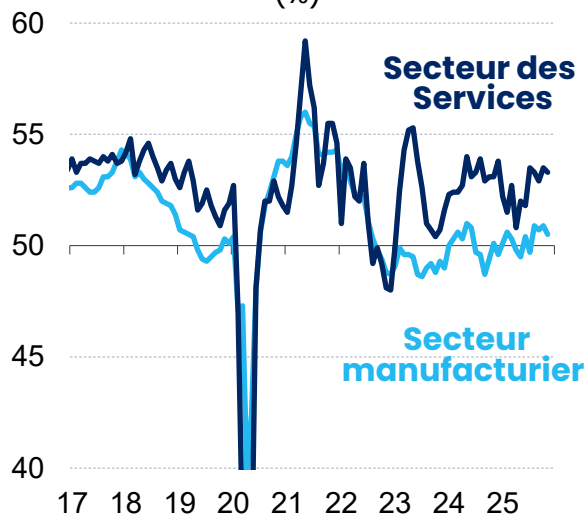


La plupart des pays s'étant abstenus de riposter, l'activité au niveau mondial a, jusqu'à présent au moins, bien résisté

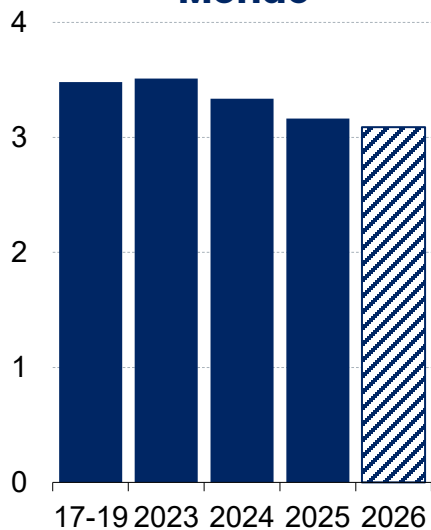
Prévisions de croissance du FMI d'octobre 2025 (% moyenne annuelle)

Indices PMI mondiaux

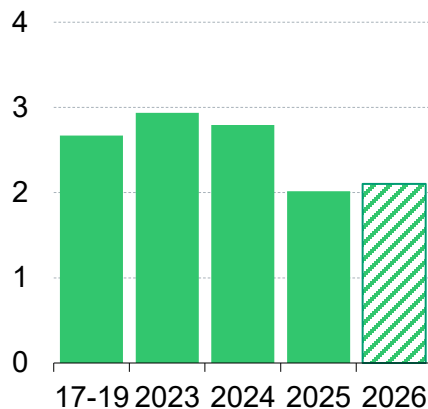
(%)



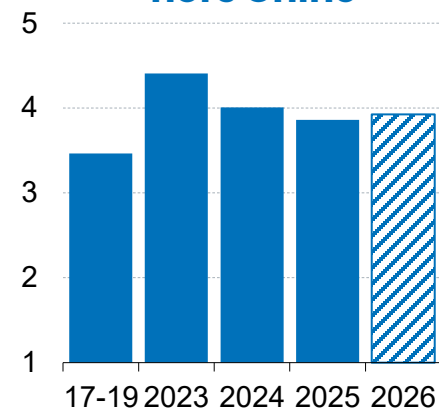
Monde



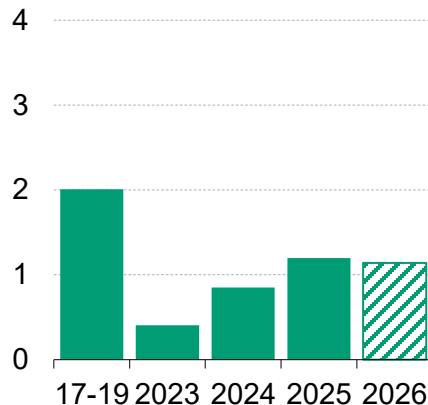
États-Unis



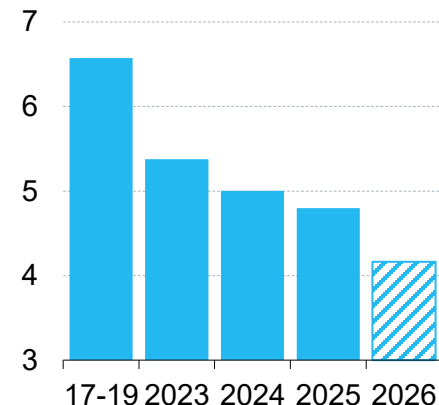
Économies émergentes hors Chine



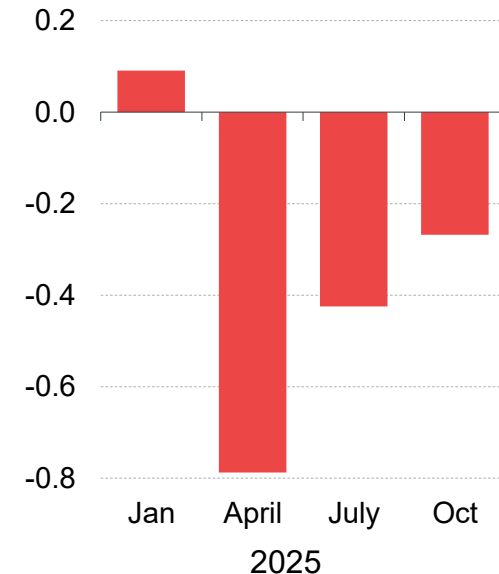
Zone euro



Chine



Révisions de la croissance mondiale attendue par le FMI par rapport à octobre 2024 (%, cumul sur 2025-26)

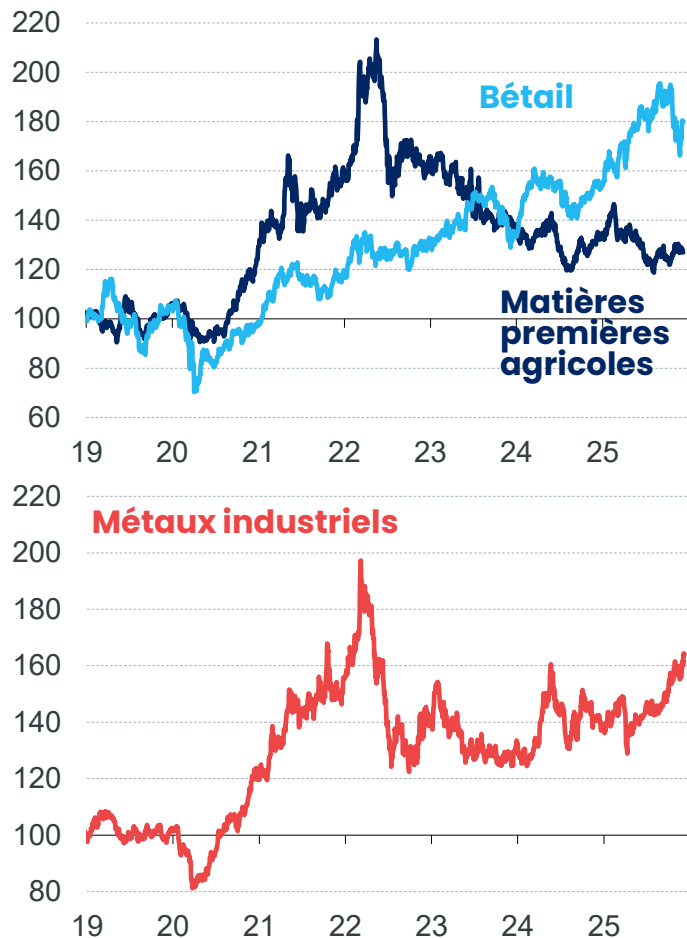


Sources : Bloomberg, FMI, Candriam



La récente baisse des prix de l'énergie pourrait contribuer à amortir le choc des droits de douane

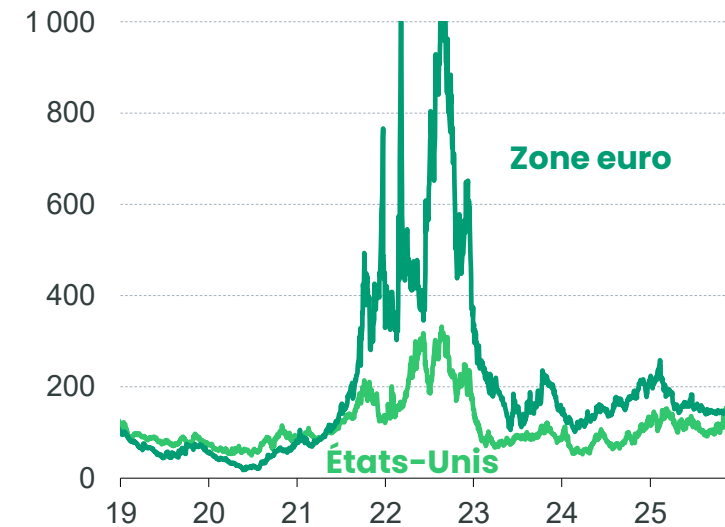
Prix des matières premières
(janvier 2019 = 100, indices GSCI)



Prix du pétrole
(Brent, \$ par baril)

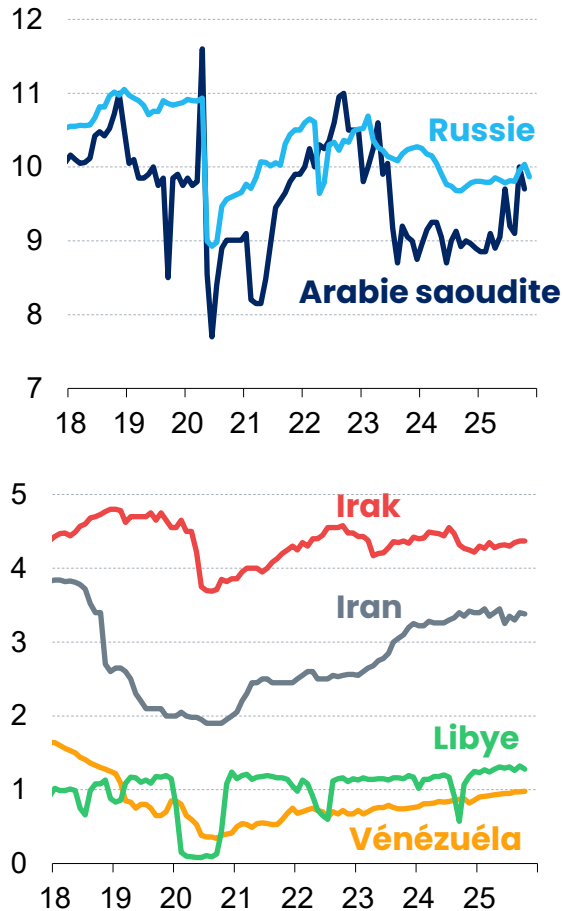


Prix du gaz naturel
(janvier 2019 = 100, en monnaie locale)

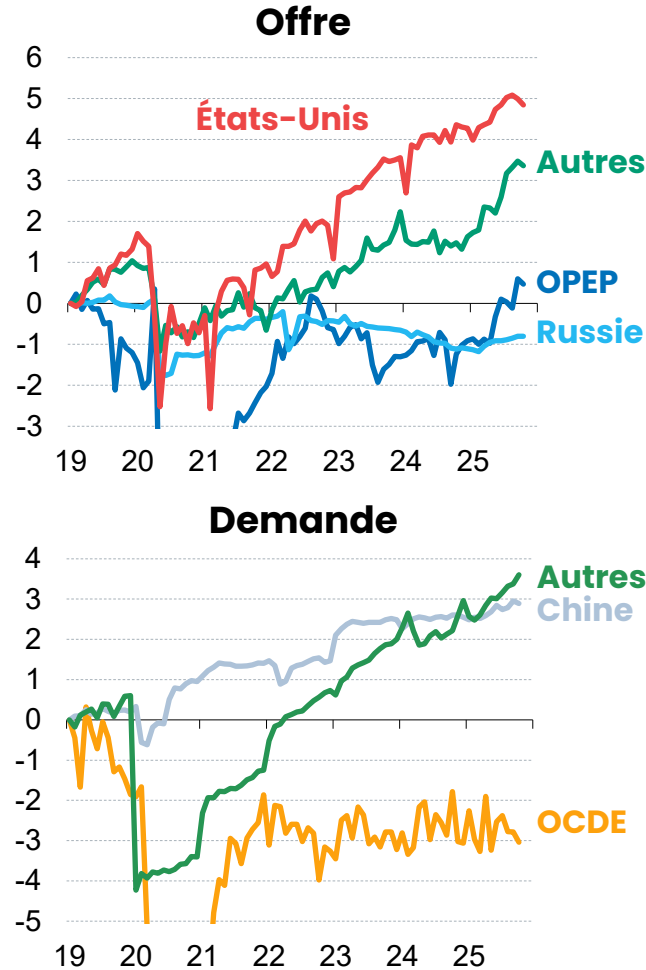


L'augmentation continue de la production de l'OPEP+ pourrait pousser les prix du pétrole vers les 50 dollars le baril (I)

Production de pétrole de l'OPEP+
(millions de barils par jour)



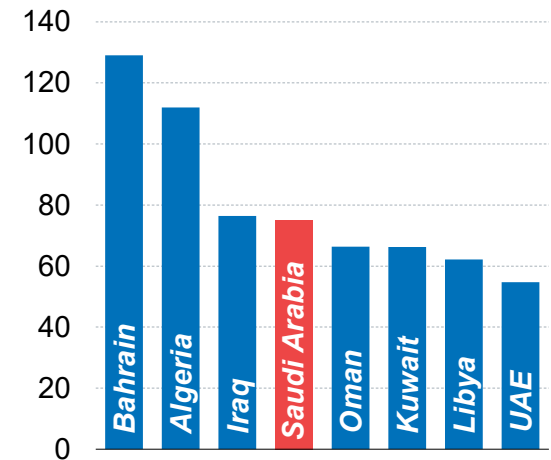
Offre et demande mondiale de pétrole
(millions de barils par jour, cumulé depuis janvier 2019)



Capacités disponibles de l'OPEP
(millions de barils par jour)



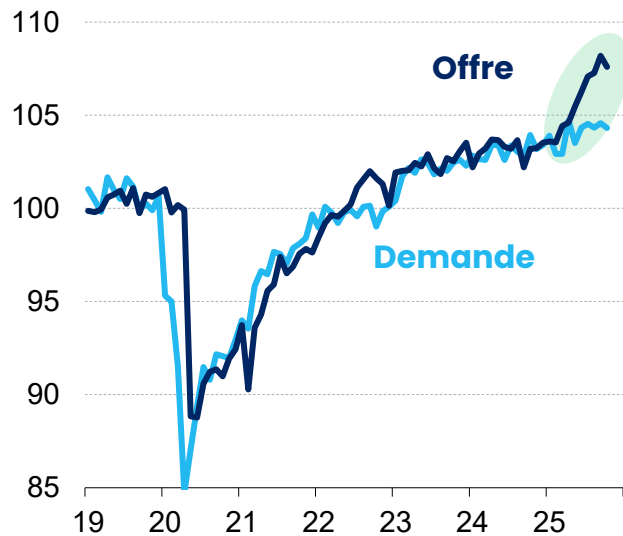
Prix du pétrole qui équilibre les Budgets
(\$ par baril)



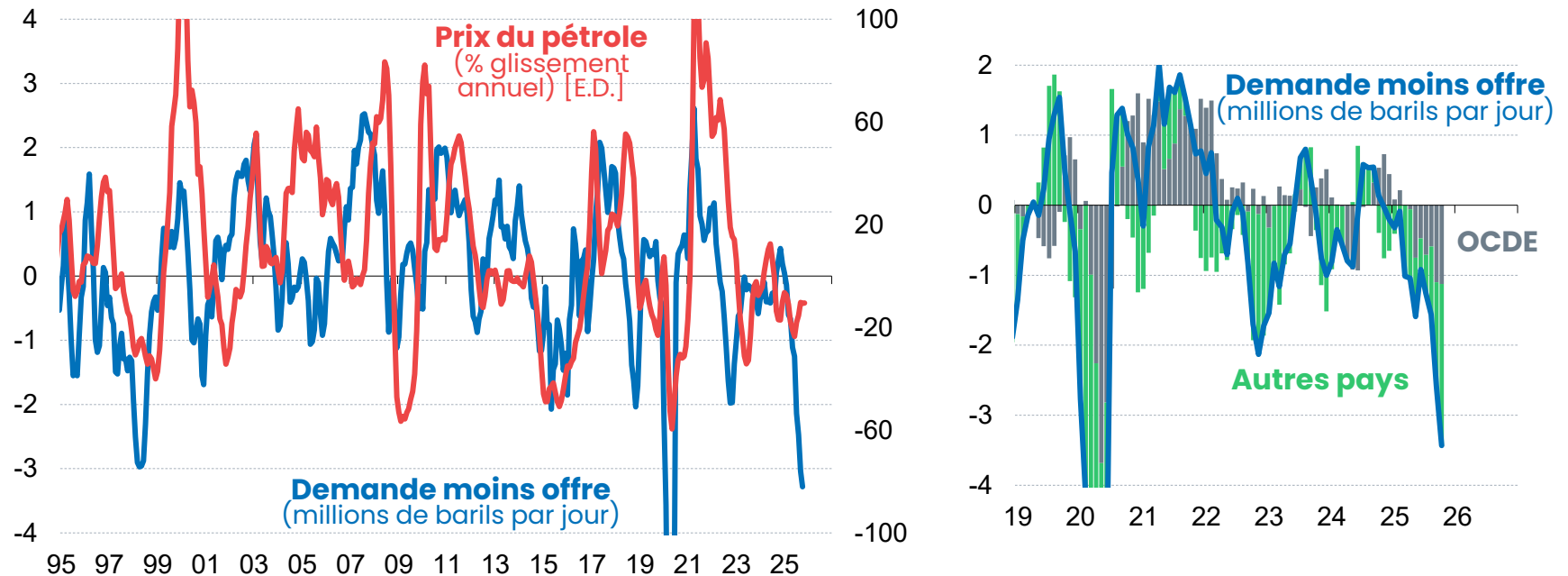
L'augmentation continue de la production de l'OPEP+ pourrait pousser les prix du pétrole vers les 50 dollars le baril (II)

Offre et demande de pétrole

(millions de barils par jour, monde)

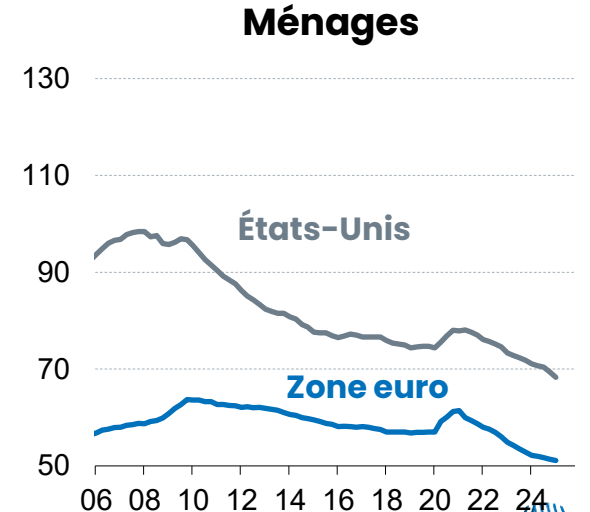
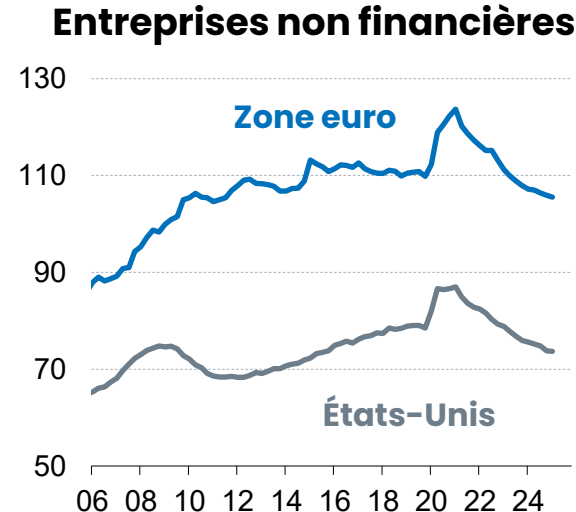
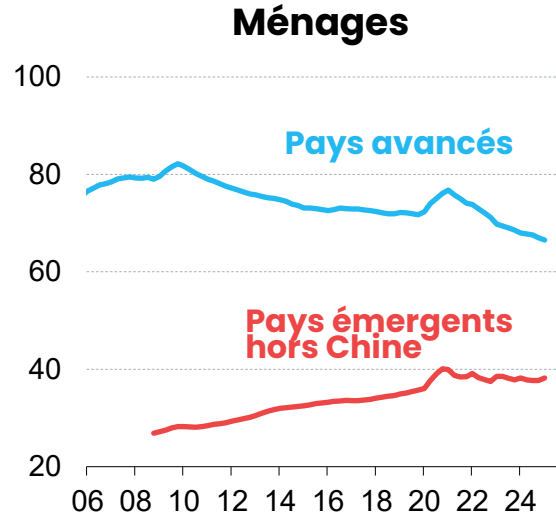
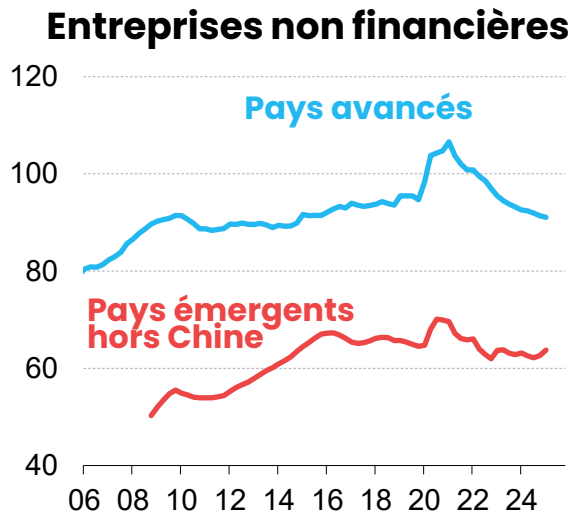
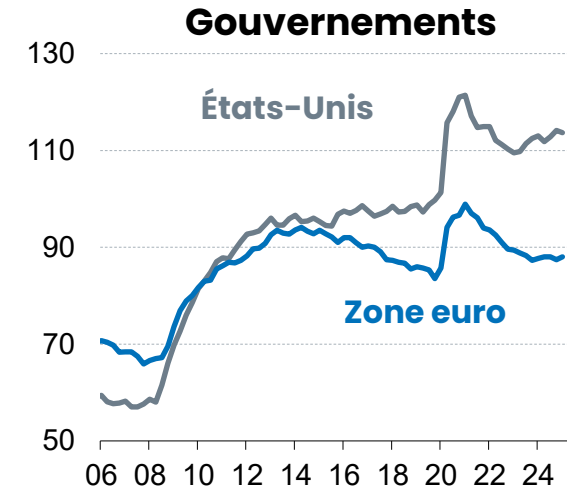
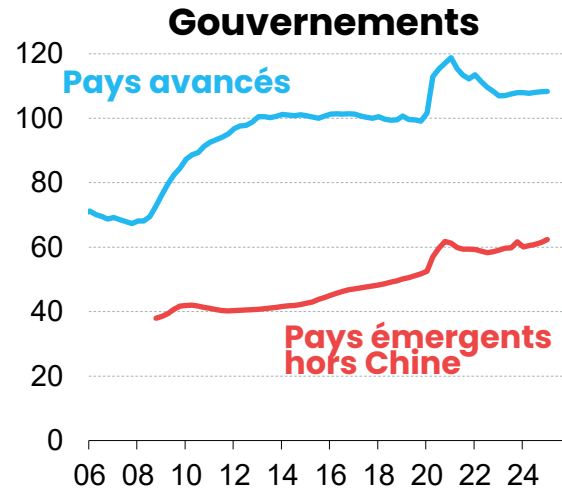


Déséquilibre offre / demande et prix du pétrole



La hausse de la dette publique inquiète... mais ne doit pas surprendre

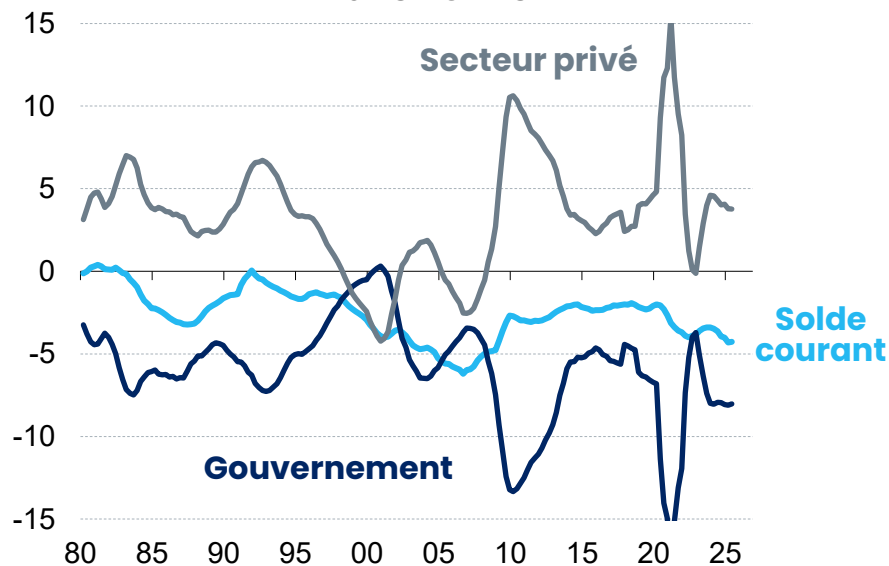
Ratio de dette sur PIB (%)



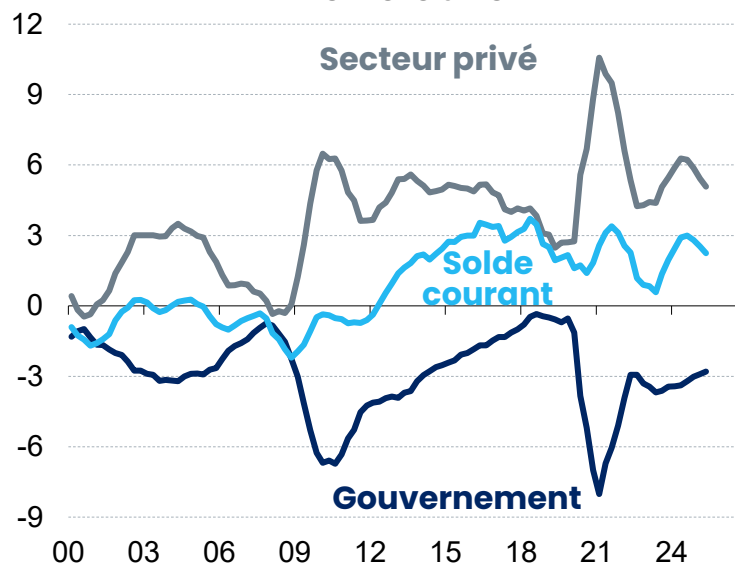
Elle pourra difficilement être enrayerée tant que les agents privés continueront de dépenser moins qu'ils ne gagnent !

Capacité (+) ou besoin (-) de financement par agent
(% du PIB du pays ou de la région)

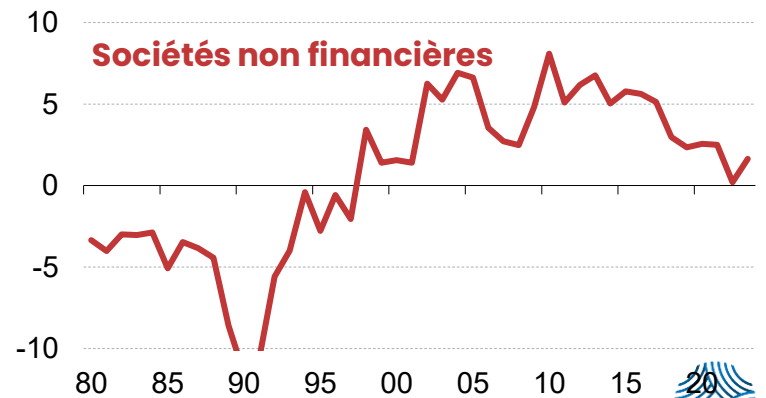
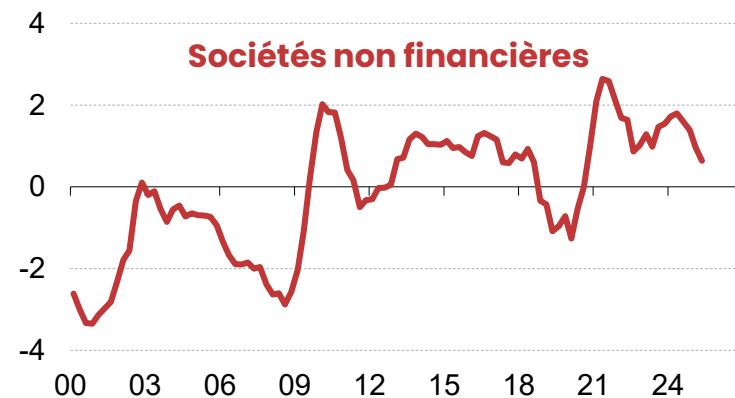
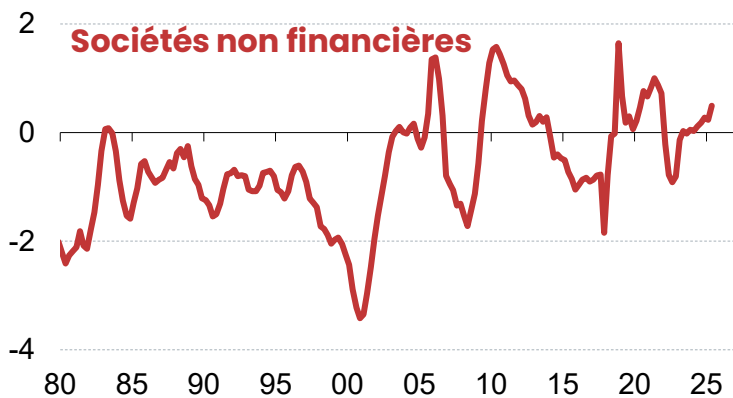
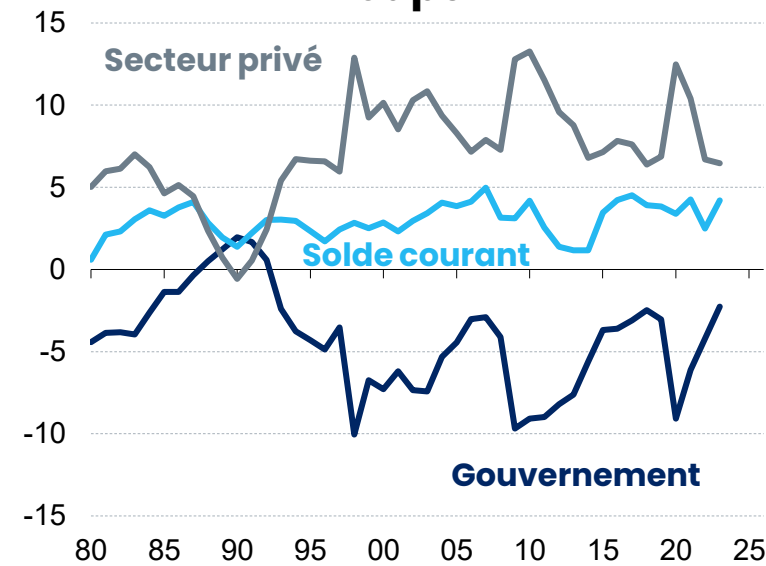
États-Unis



Zone euro



Japon



2 **Chine**

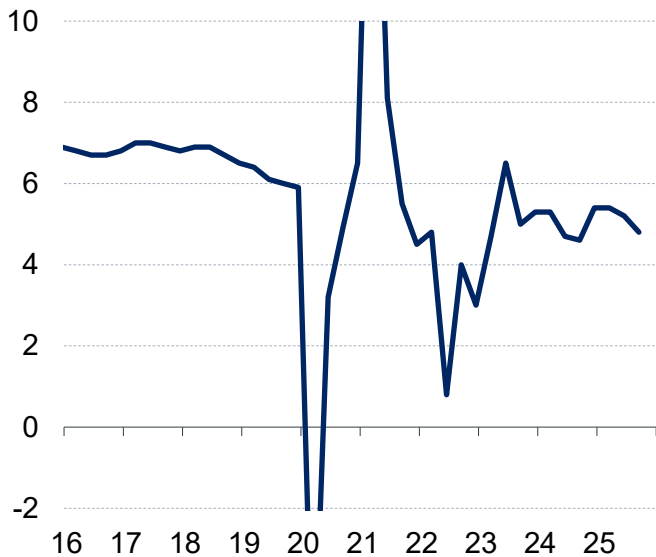
Une trêve commerciale...
dans un contexte de rivalité croissante



La croissance a tenu au troisième trimestre, mais les pressions déflationnistes persistent

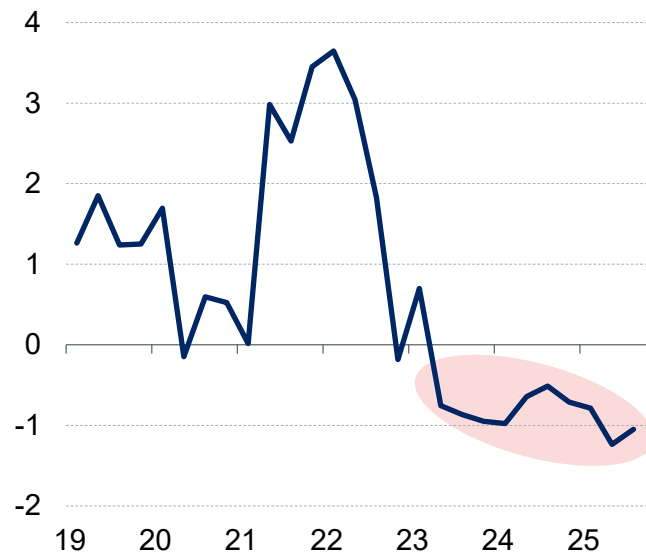
PIB

(% glissement annuel, volume)



Déflateur du PIB

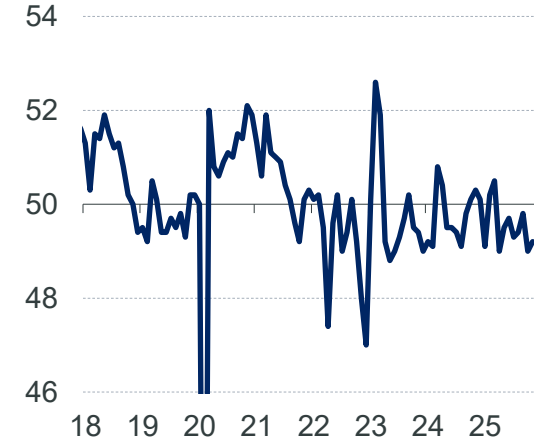
(% glissement annuel)



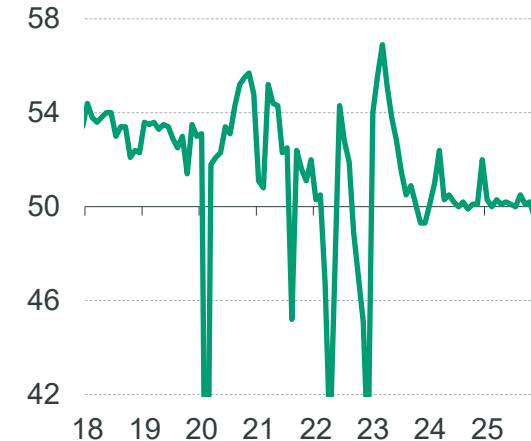
Indices PMI

(NBS)

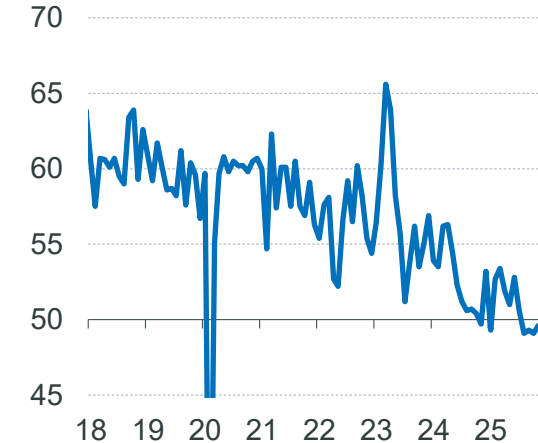
Secteur manufacturier



Secteur des services



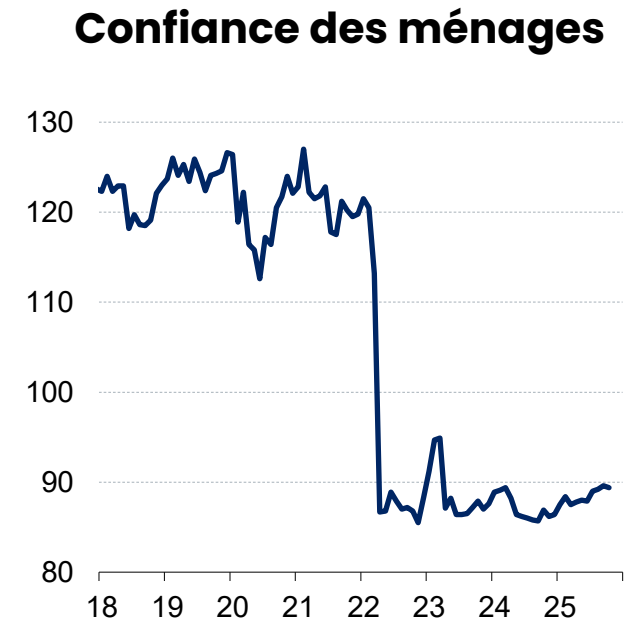
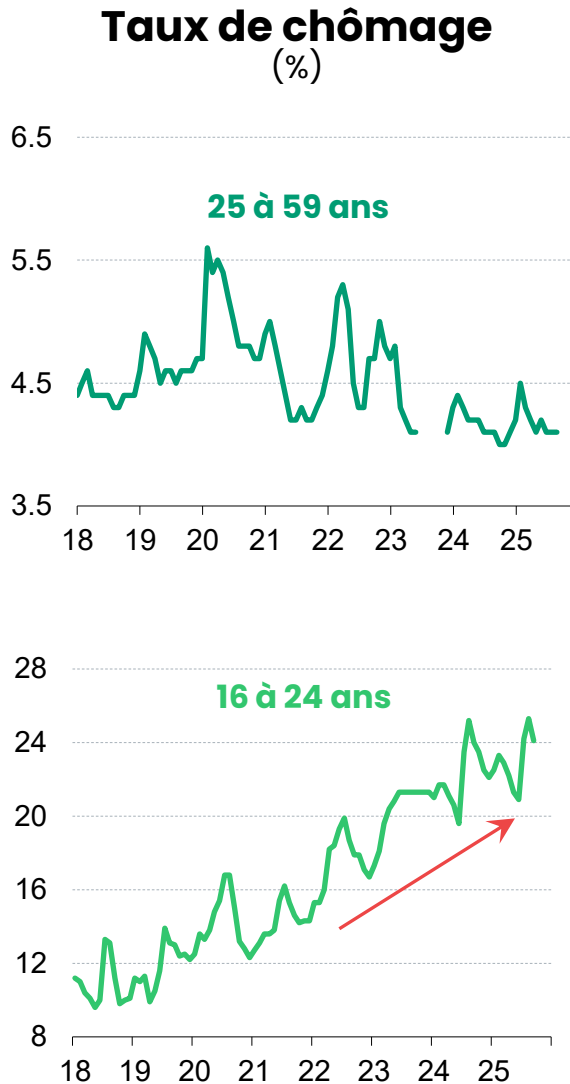
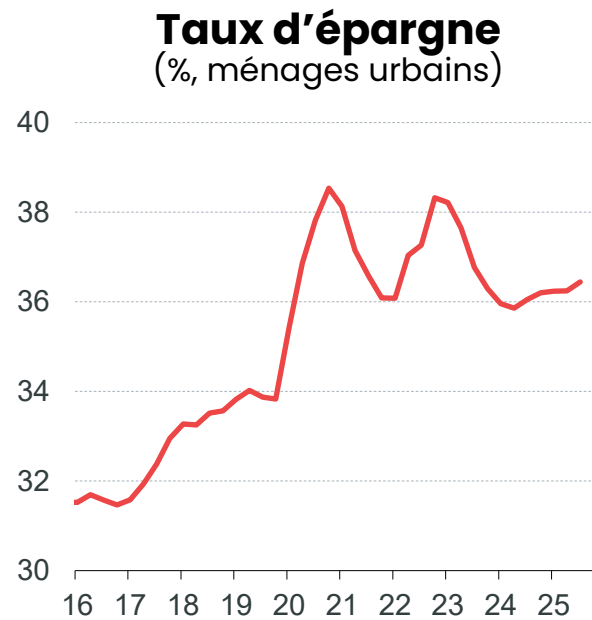
Secteur de la construction



Sources : LSEG Datastream, Haver Analytics, Candriam



La Chine continue de souffrir d'un excès d'épargne

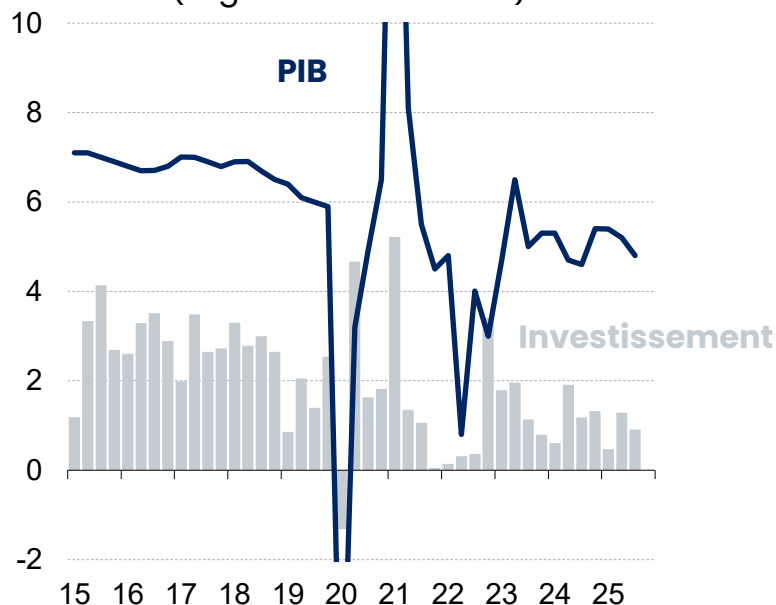


Sources : LSEG Datastream, Bloomberg, Candriam

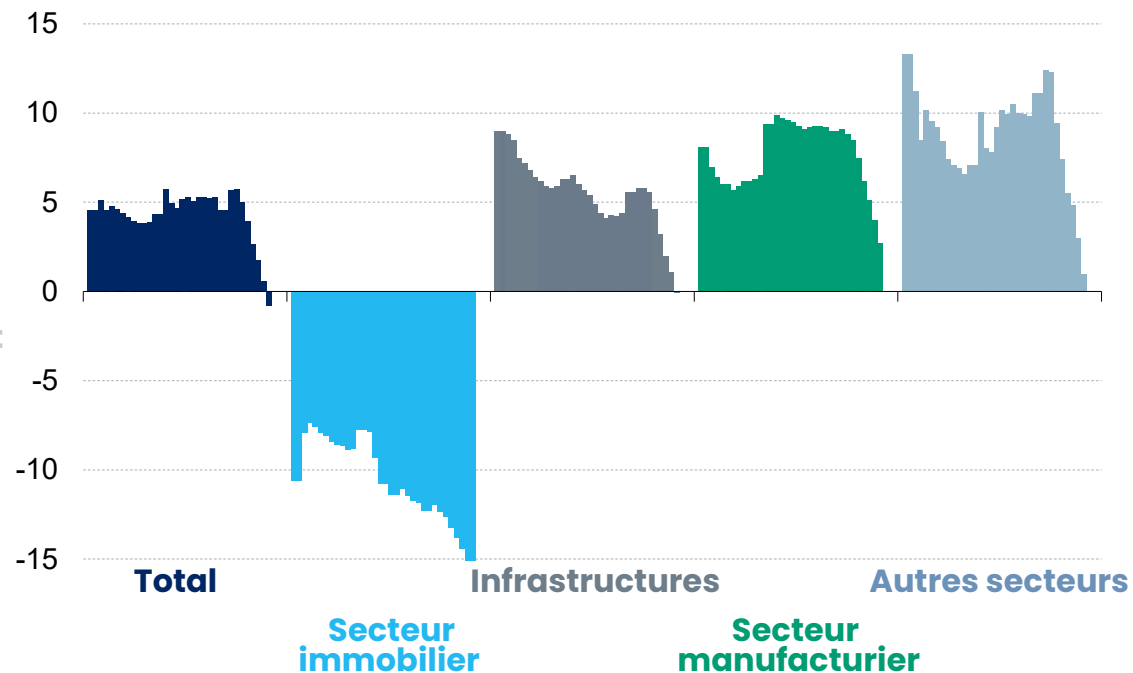


La politique du *Neijuan** freine désormais l'investissement des entreprises...

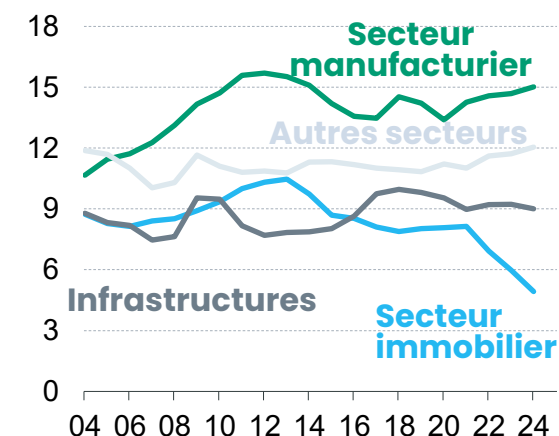
**Contribution
à la croissance du PIB réel**
(% glissement annuel)



Investissement
(%, croissance / 1 an du cumul de l'investissement
depuis le début de l'année calendaire, janvier 2023 – octobre 2025)



Part dans l'investissement
(% du PIB)



(*) Neijuan est le terme chinois pour « involution », un terme jusque-là cantonné aux sciences sociales qui désigne une société incapable d'évoluer, quels que soient les efforts déployés. Appliqué à l'économie, il désigne une concurrence exacerbée qui érode les marges et alimente la déflation.

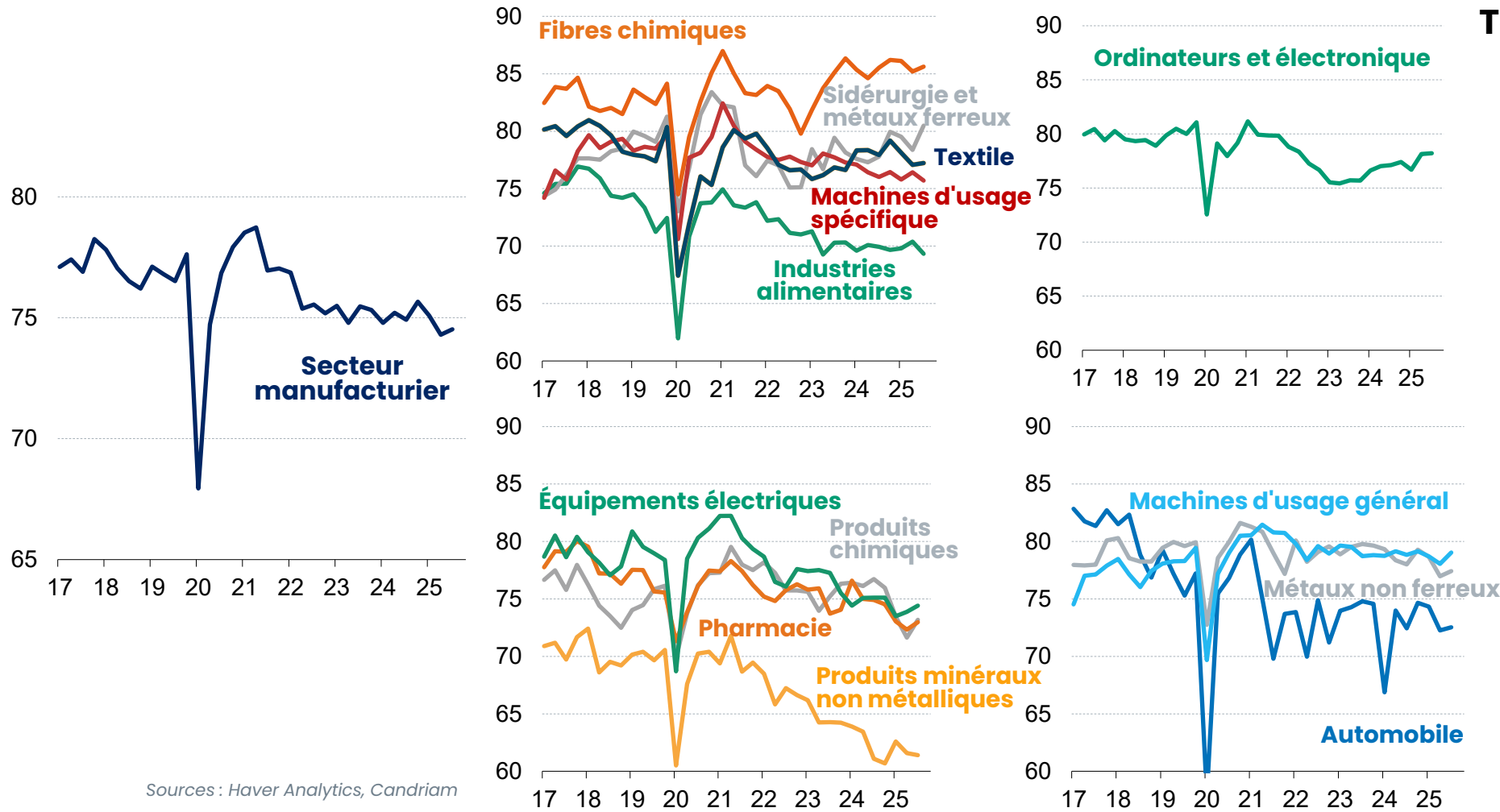
Sources : LSEG Datastream, Haver Analytics, Bloomberg, Candriam



... d'autant que des surcapacités ont été accumulées dans de nombreux secteurs

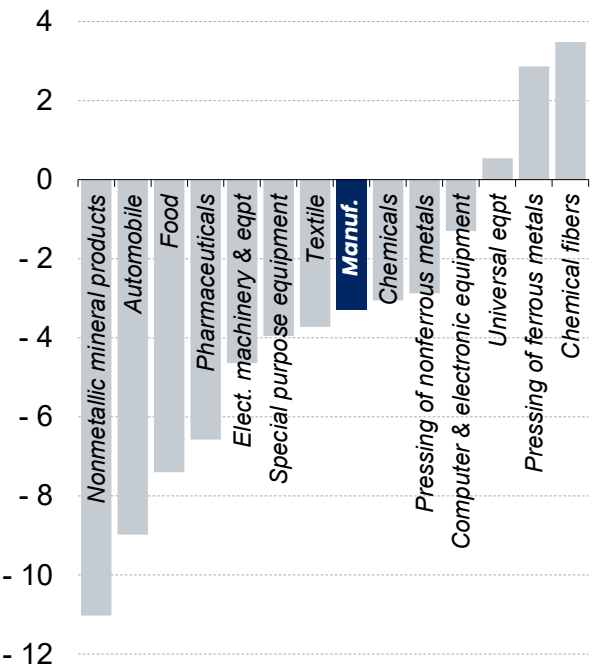
Taux d'utilisation des capacités

(%)



Taux d'utilisation des capacités

(%, variation entre T4 2019 et T3 2025)

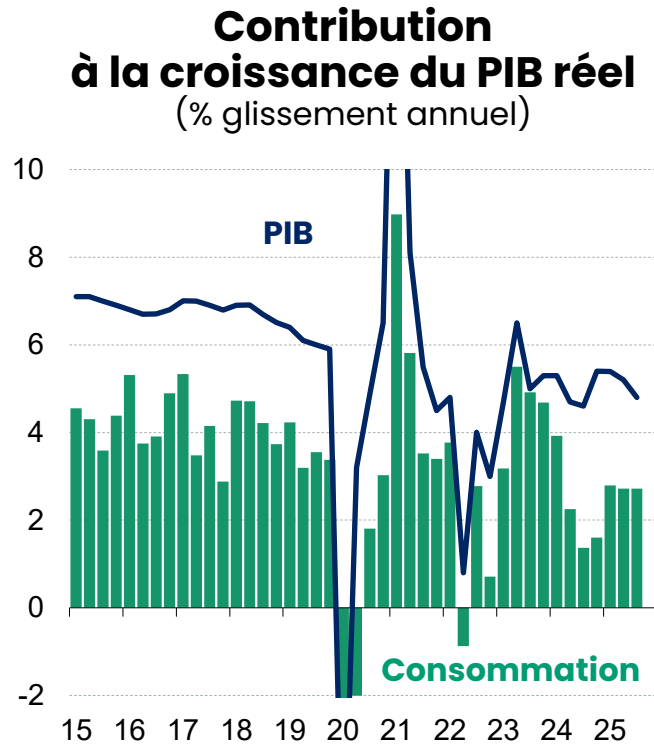


Lors de la 6^{ème} réunion de la Commission centrale des affaires financières et économiques, le 1^{er} juillet, les décideurs politiques ont attribué la déflation à l'involution ou *Neijuan*, i.e. à une concurrence excessive et aux surcapacités.

Sources : Haver Analytics, Candriam

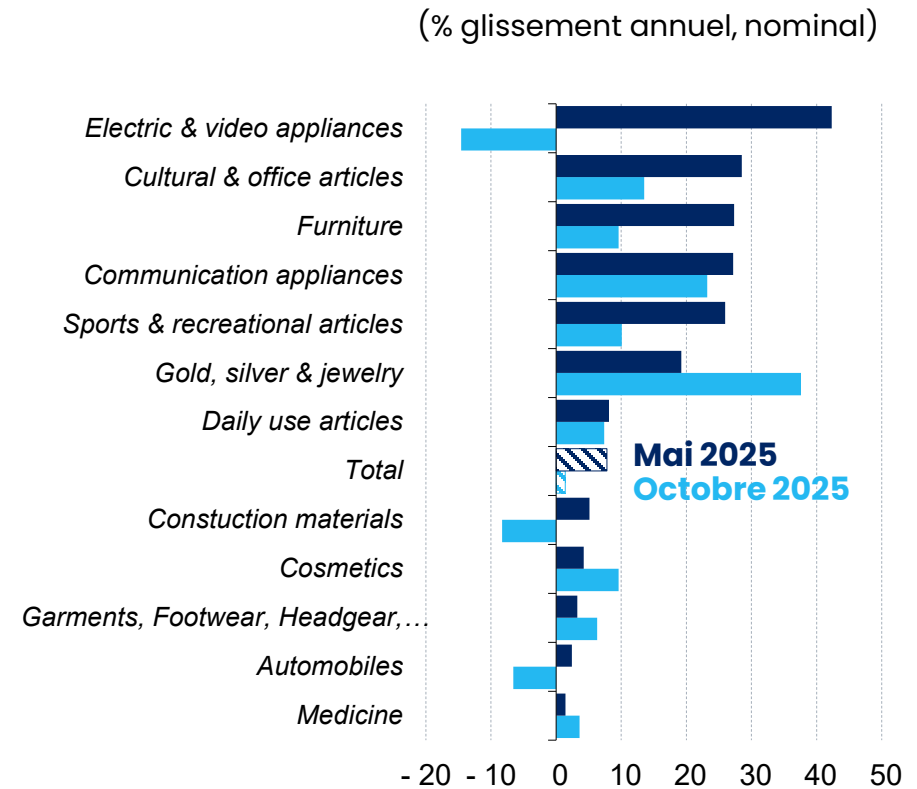
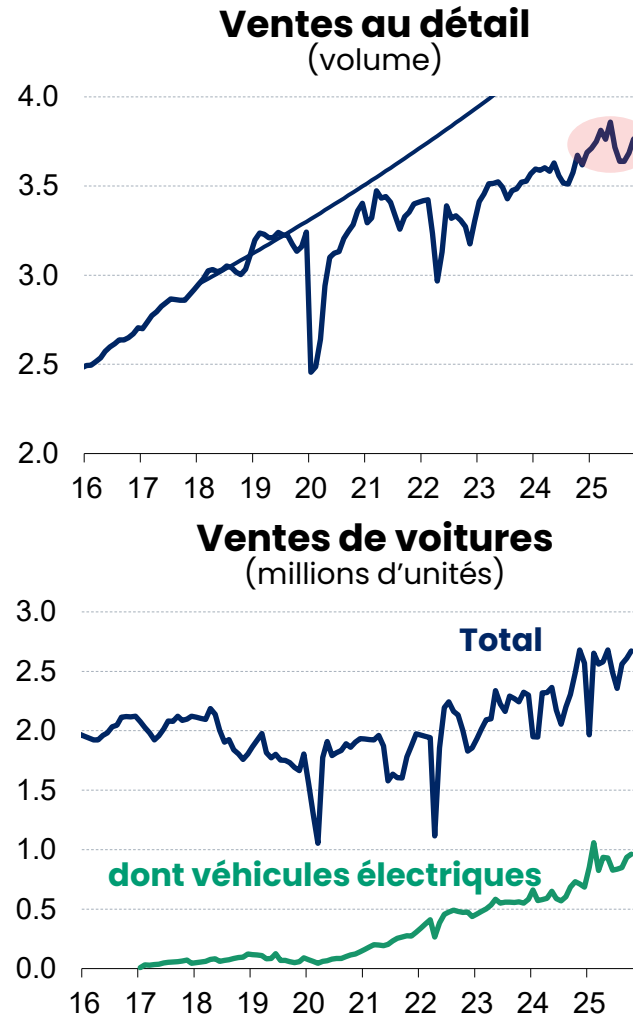


Les subventions pour l'achat de biens durables ont soutenu la consommation, mais leur impact va diminuer



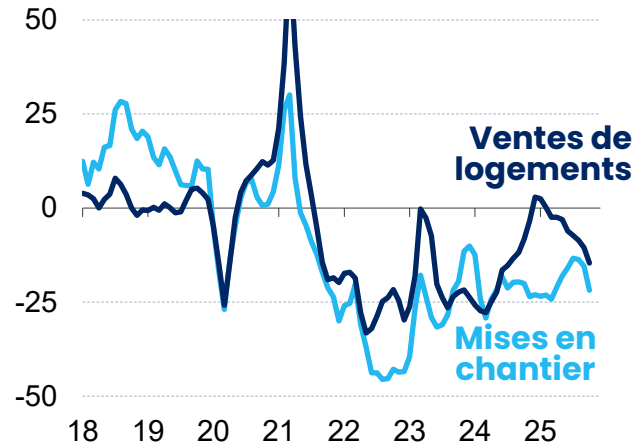
Sources : LSEG Datastream, Bloomberg, Candriam

Ventes au détail et ventes de voitures

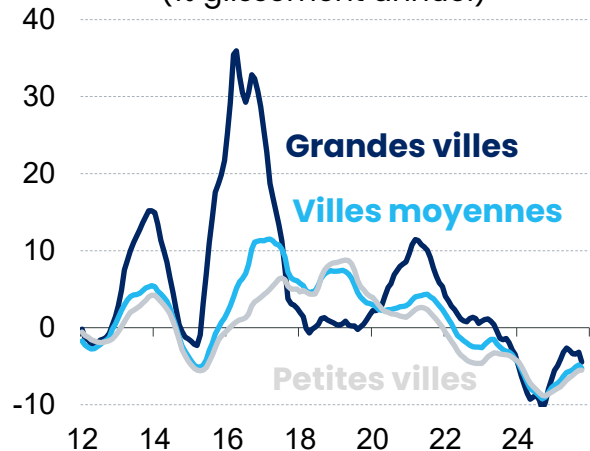


L'ajustement du secteur immobilier se poursuit

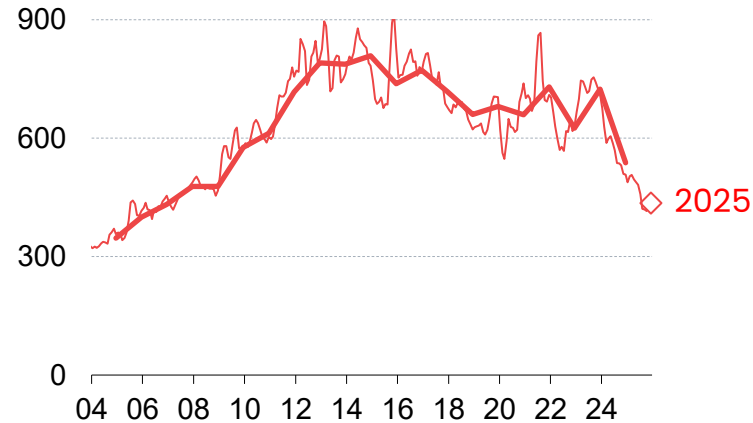
Mises en chantier et ventes de logements
(% glissement annuel)



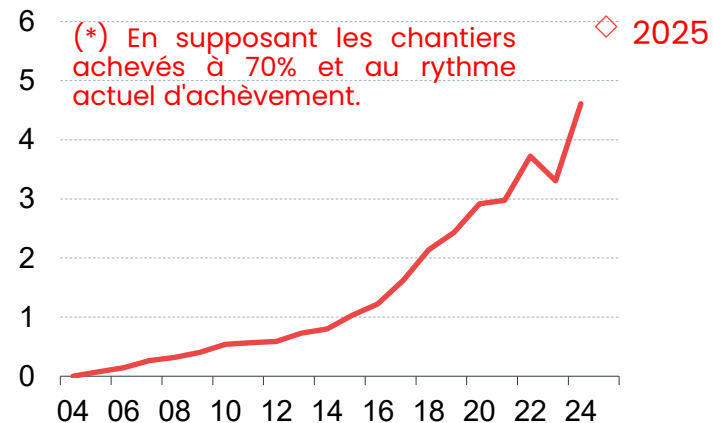
Prix des logements existants
(% glissement annuel)



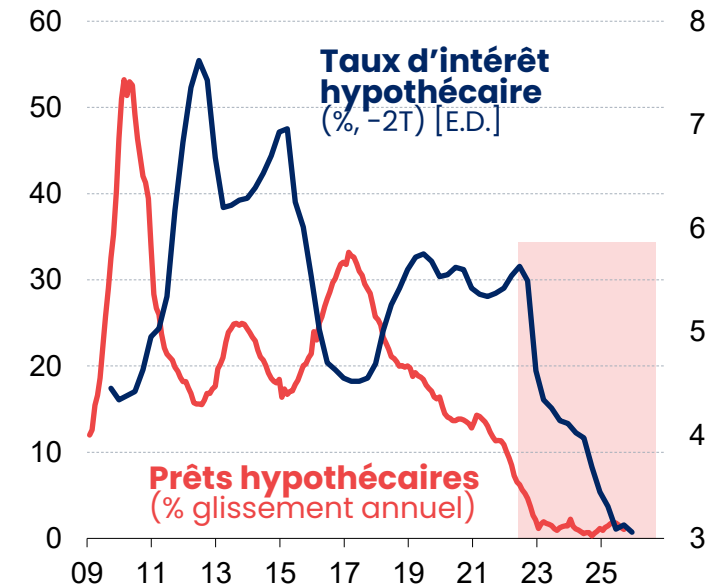
Logements achevés
(millions de m² par an)



Temps nécessaire à l'achèvement des logements vendus mais inachevés*
(années)

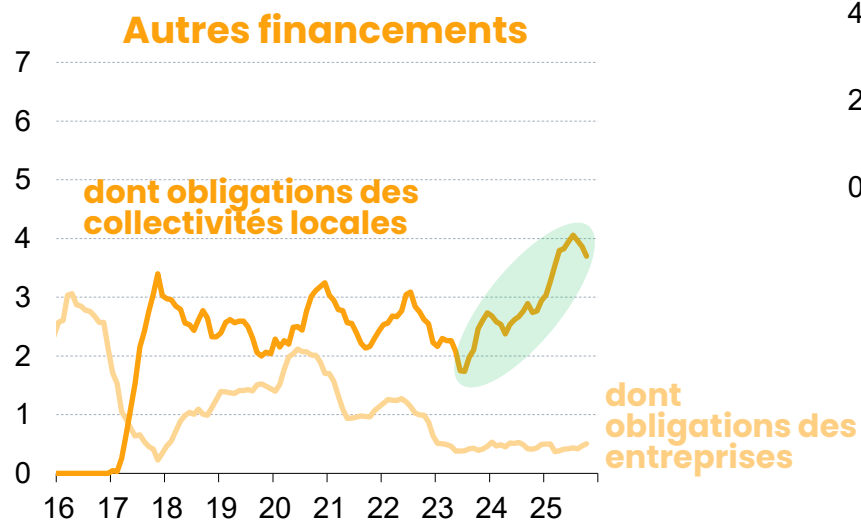
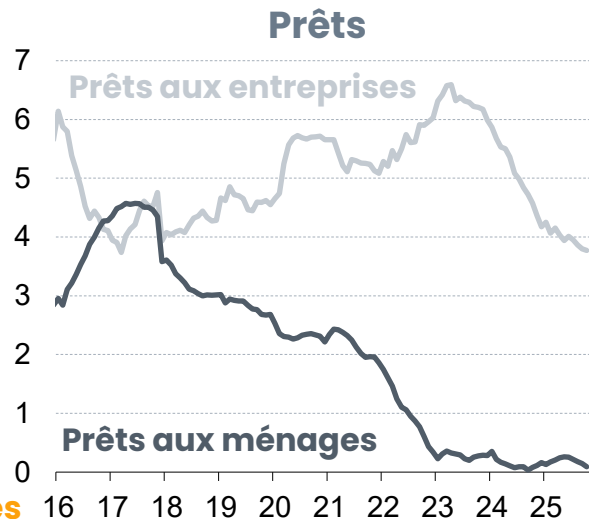
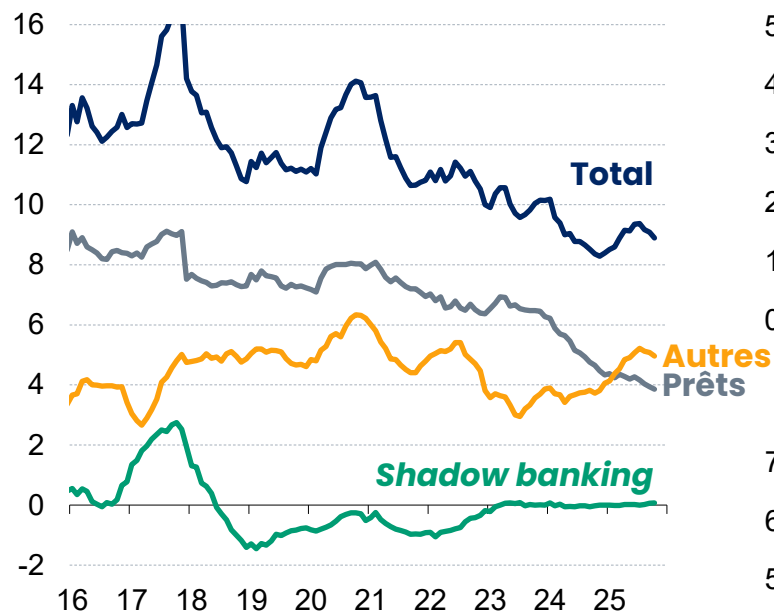


Taux d'intérêt et crédit hypothécaire

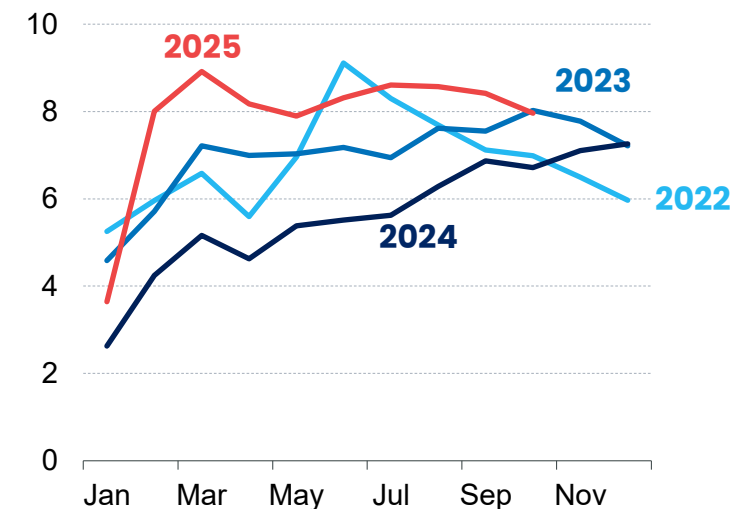


Le crédit aux agents privés continue de faiblir

Financement de l'économie (%, contribution en glissement annuel)



Émissions nettes des collectivités locales (% du PIB, en cumul depuis janvier)

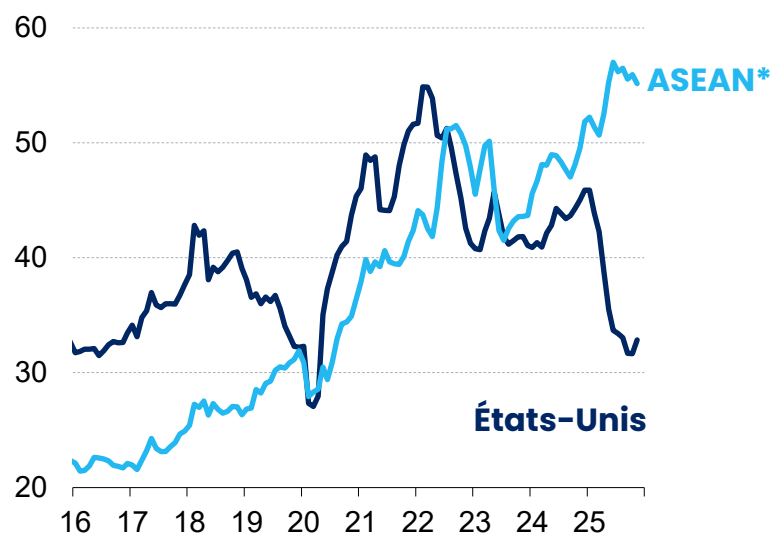


Sources : LSEG Datastream, Candriam



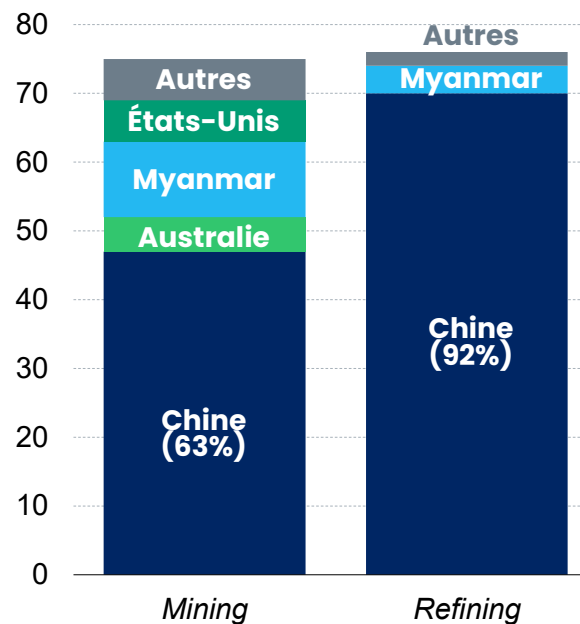
La Chine a remporté une bataille dans la guerre commerciale qui l'oppose aux États-Unis en conservant un accès aux technologies de pointe...

Exportations chinoise vers...
(milliards de dollars, moyenne mobile sur 2 mois)



(*) Indonésie, Vietnam, Laos, Brunei, Thaïlande, Myanmar, Philippines, Cambodge, Singapour et Malaisie

Production de terres rares
(milliers de tonnes)



L'accord de Kuala Lumpur a prolongé la trêve commerciale d'une année

Droits de douane au titre du fentanyl : les États-Unis réduisent de 10% les droits de douane au titre du fentanyl ; la Chine supprime les droits de douane de 10 à 15% sur les produits agricoles américains.

Droits de douane réciproques : les droits de douane réciproques sont maintenus à 24% (au lieu de 34%) pendant un an.

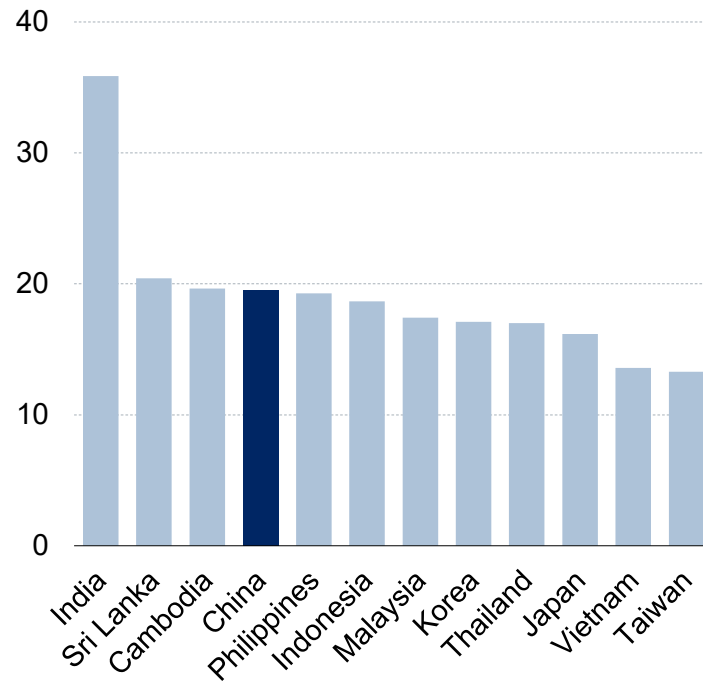
Contrôles à l'exportation : les États-Unis suspendront l'application de leur « règle des 50% pour les filiales » pendant un an*. En contrepartie, la Chine suspend pendant un an l'application des contrôles à l'exportation annoncés le 9 octobre.

(*) By applying the Affiliates Rule, more than 20,000 Chinese subsidiaries and indirectly owned entities (as against 1,300 today) would have fallen under the same export control restrictions as their listed parent companies.



... et en obtenant une hausse des droits de douane semblable à celle de ses concurrents asiatiques

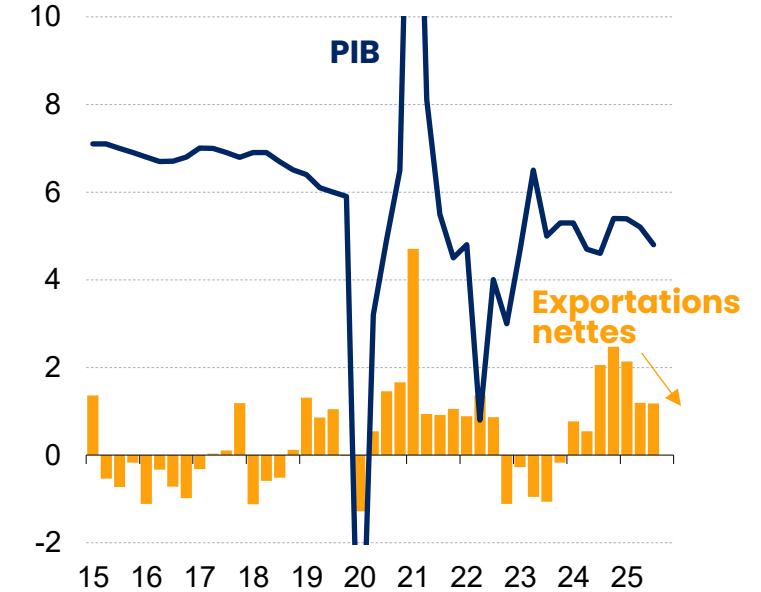
Augmentation des droits de douane américains (%)



Taux de change effectif réel de la Chine
(janvier 2024 = 100)



Contribution à la croissance du PIB réel
(% glissement annuel)

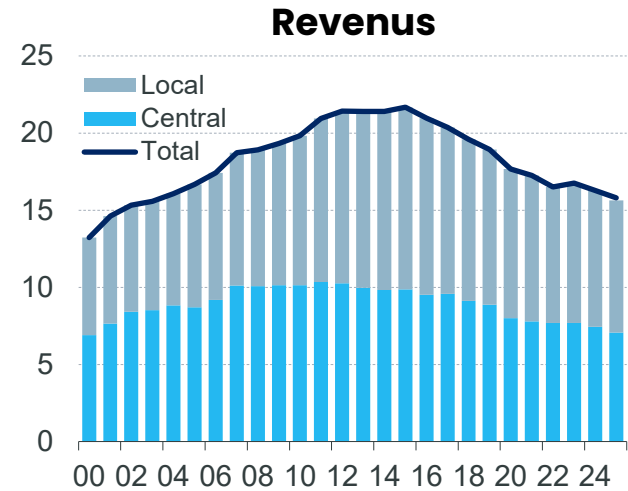


Sources : USITC, LSEG Datastream, Bloomberg, Candriam

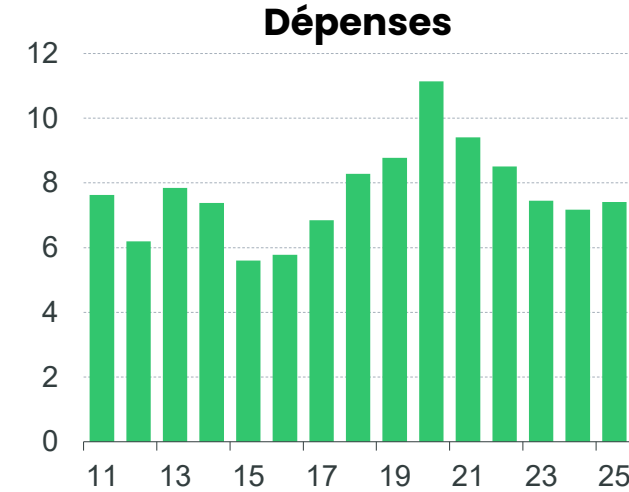
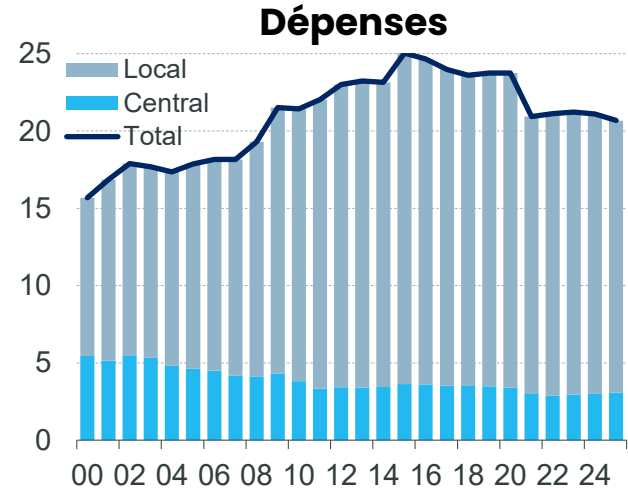
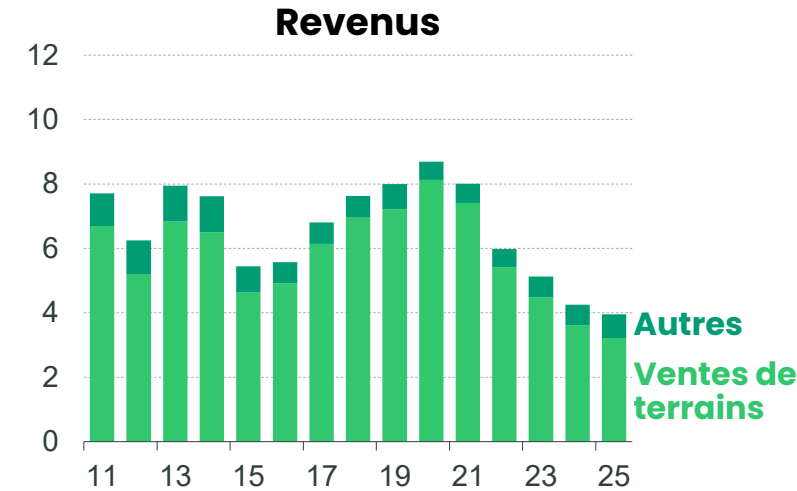


Les autorités chinoises vont néanmoins devoir continuer de soutenir prudemment leur économie...

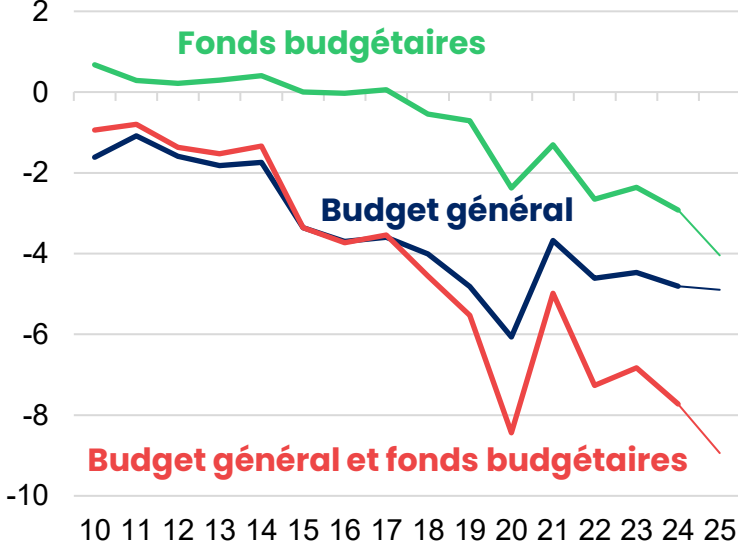
Budget général
(% du PIB)



Fonds budgétaires
(collectivités locales, % du PIB)

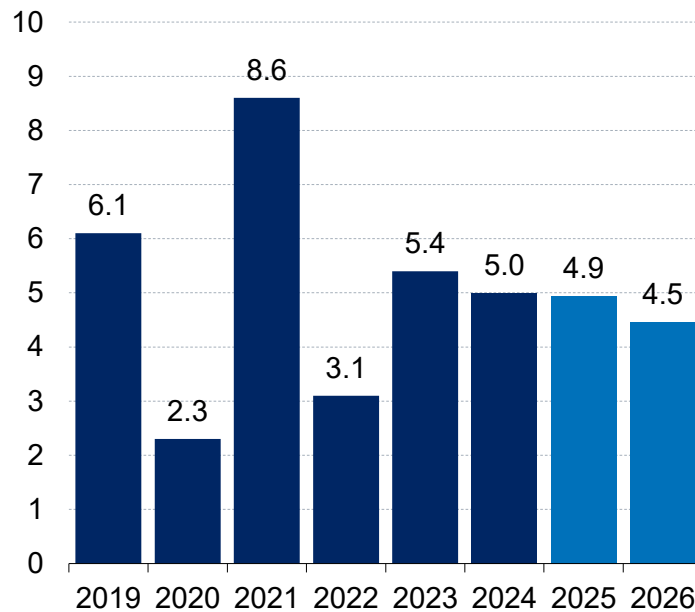


Solde budgétaire
(% du PIB)

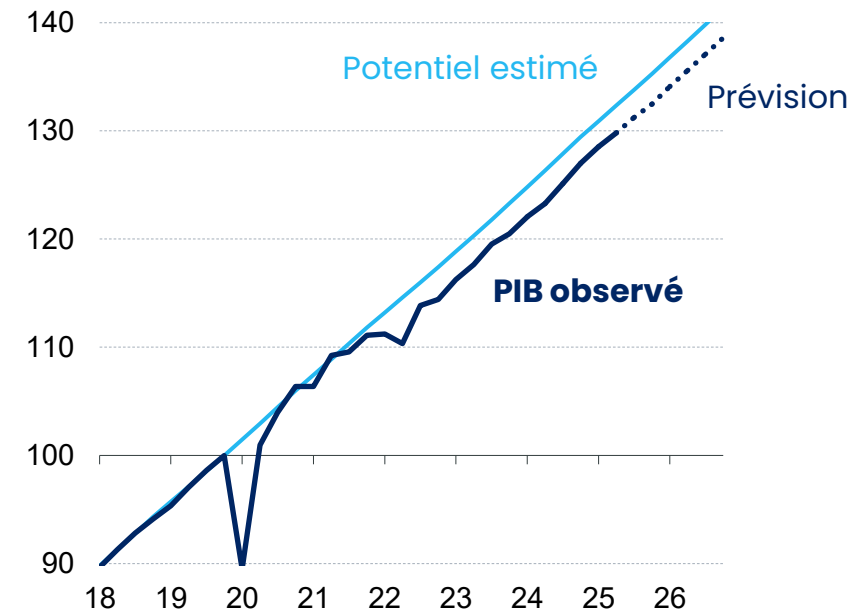


... pour maintenir la croissance proche de leur cible

Croissance du PIB réel
(%, moyenne annuelle)

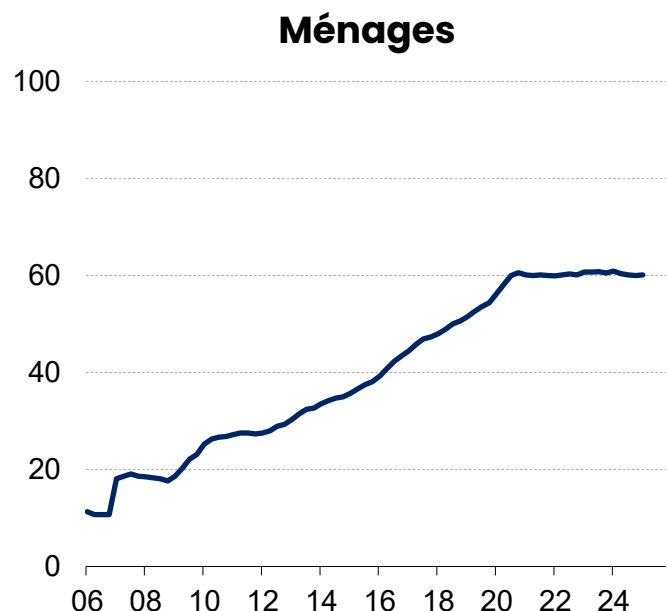
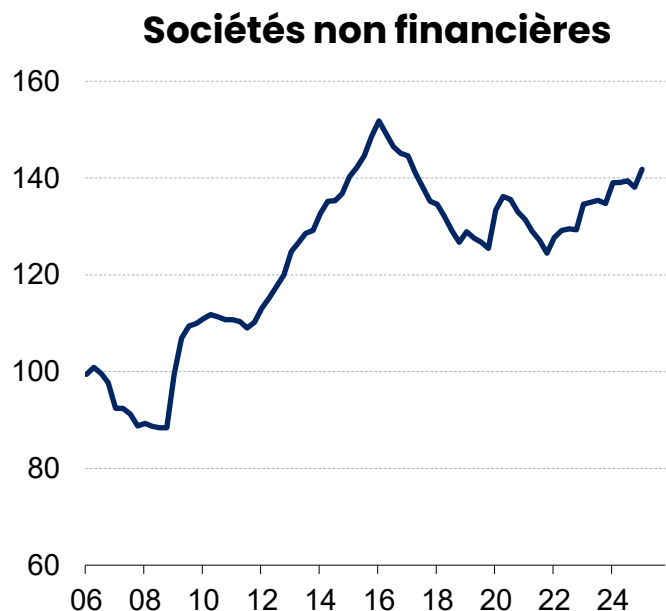
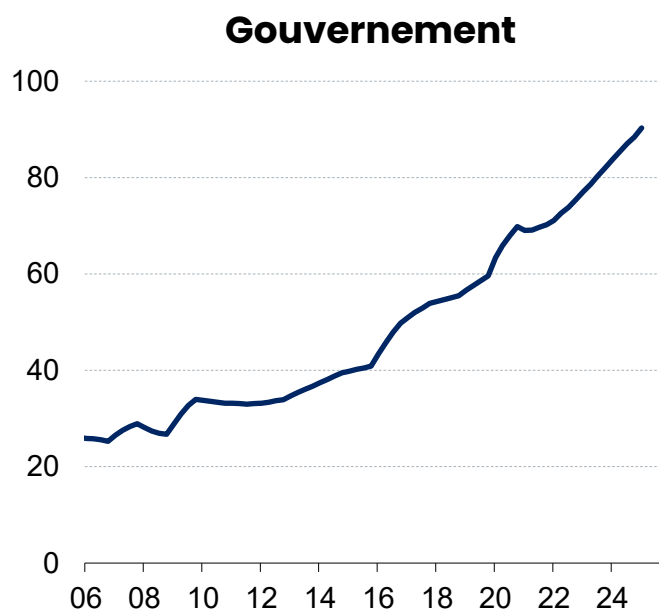


PIB réel
(T4 2019 = 100)



Memo. Tant que les agents privés continueront de mettre de l'argent de côté, la dette publique chinoise continuera d'augmenter

Endettement par agent en Chine (% du PIB)



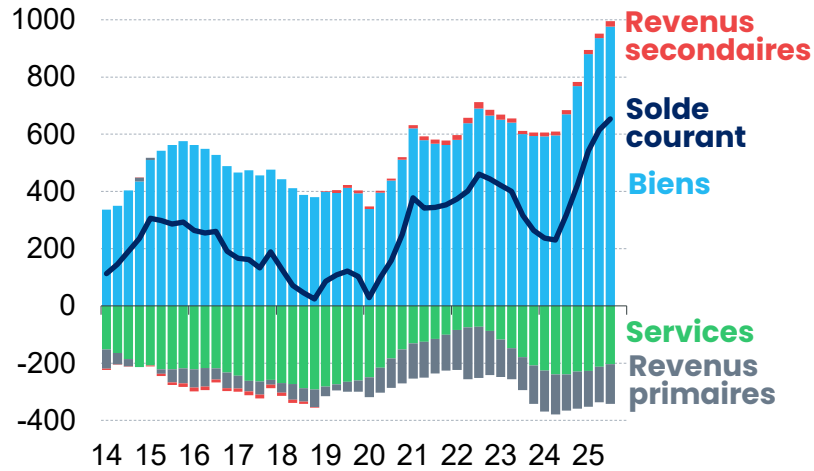
Sources : LSEG Datastream, BRI, Candriam



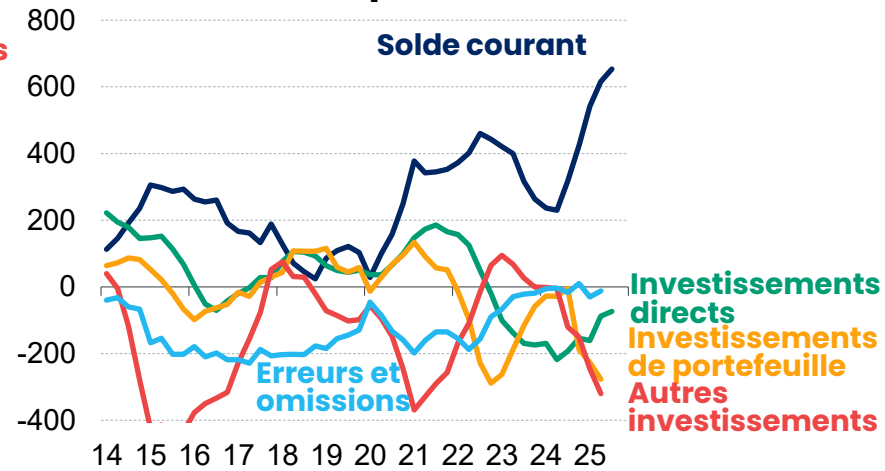
Memo. Balance des paiements de la Chine

Balance des paiements (milliards de dollars, lissage / 1 an, rythme annuel)

Solde du compte courant



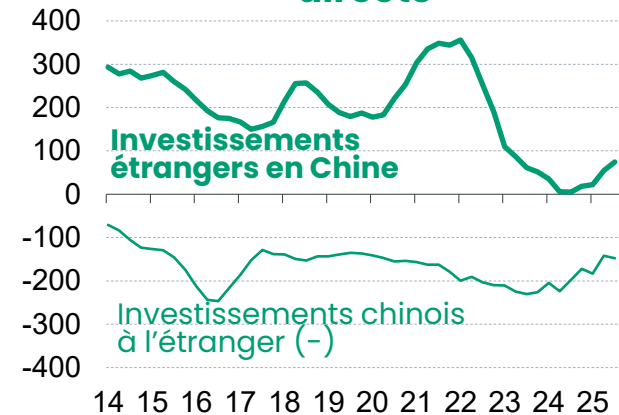
Solde du compte financier



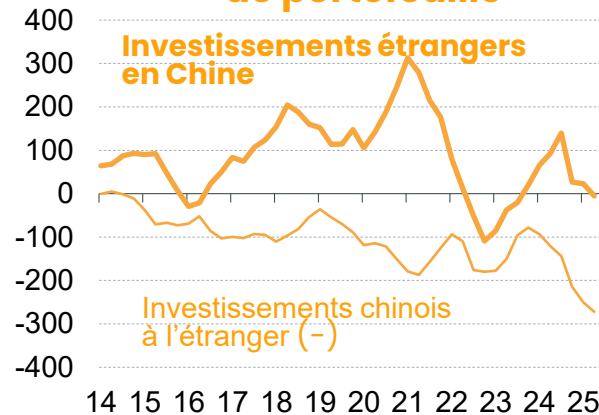
Réserves de change (milliards de dollars)



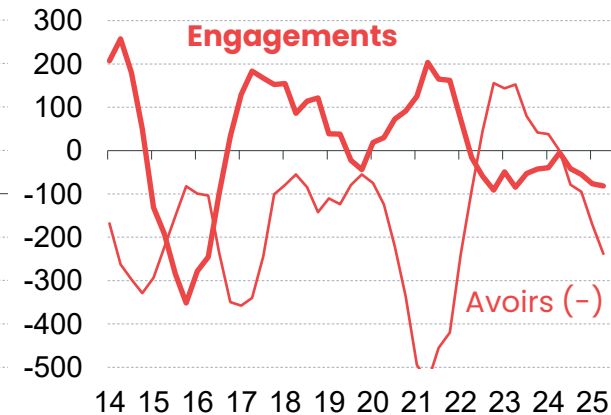
Investissements directs



Investissements de portefeuille



Autres investissements

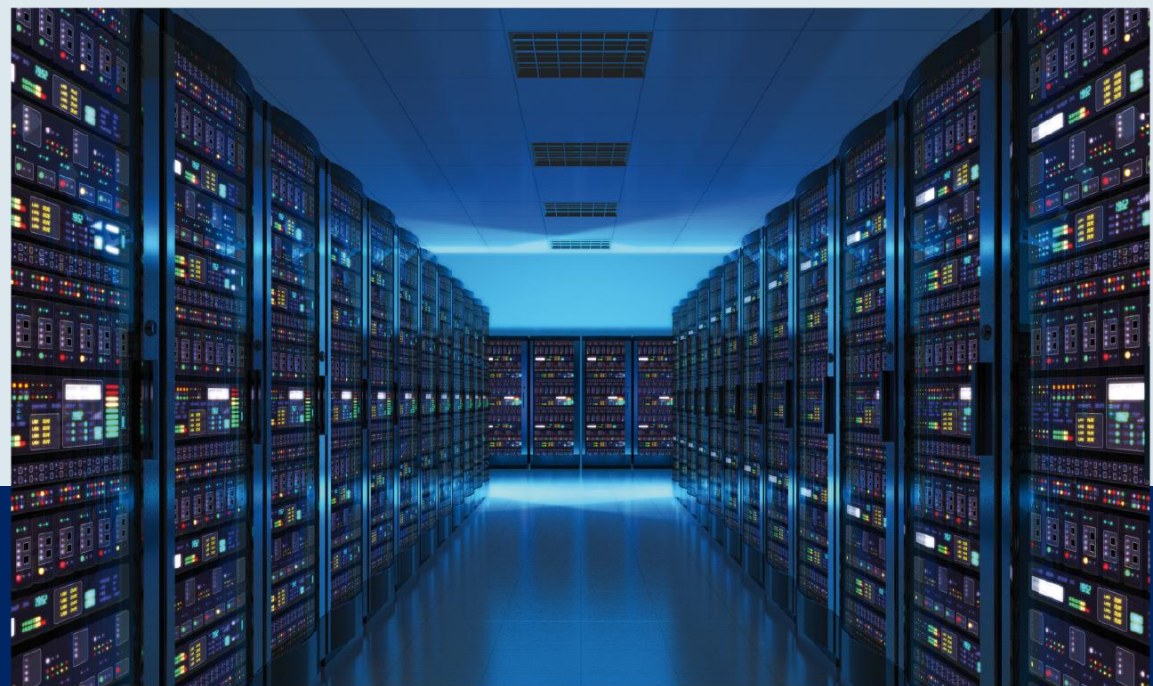


Sources : LSEG Datastream, Candriam



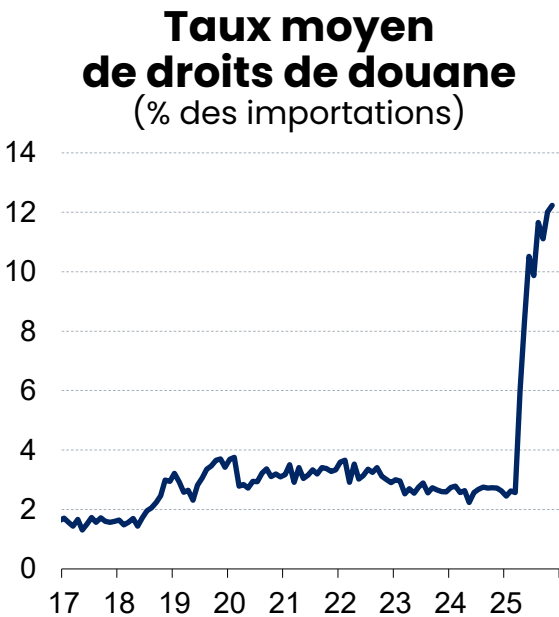
3 États-Unis

Une économie duale...



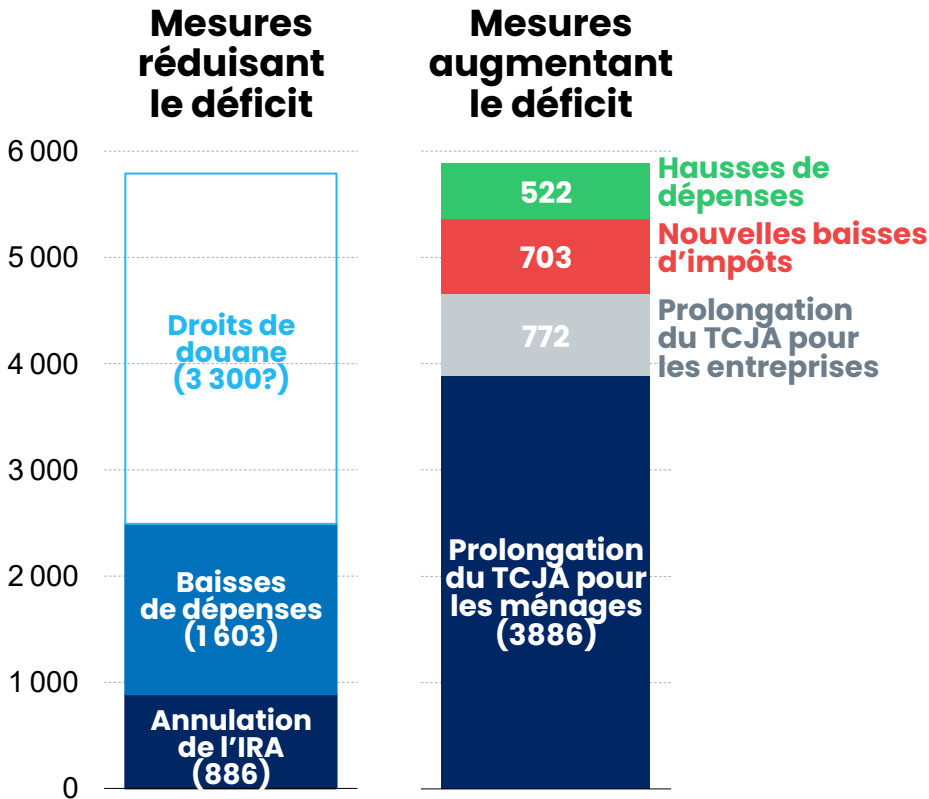
D. Trump a tenu ses promesses de campagne

Hausse des droits de douane



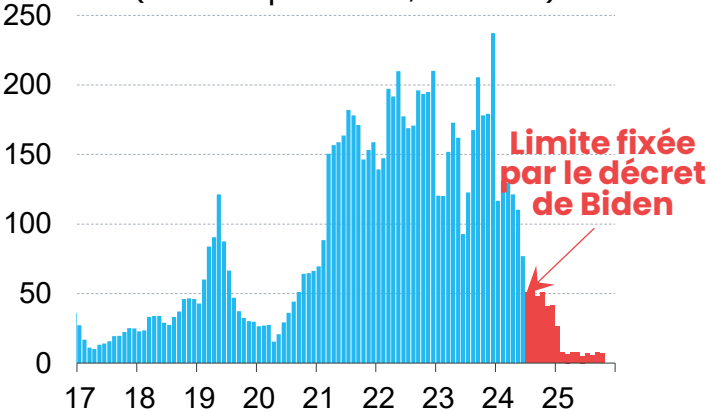
Baisses d'impôts

Que contient la « Grande et belle loi budgétaire » ?
(milliards de dollars, en cumul sur 2025-34)

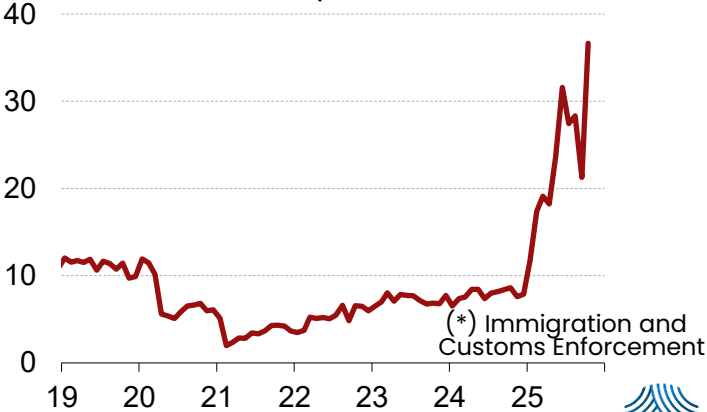


Immigration

Personnes appréhendées à la frontière Sud-Ouest entre les points d'entrée
(milliers par mois, adultes)



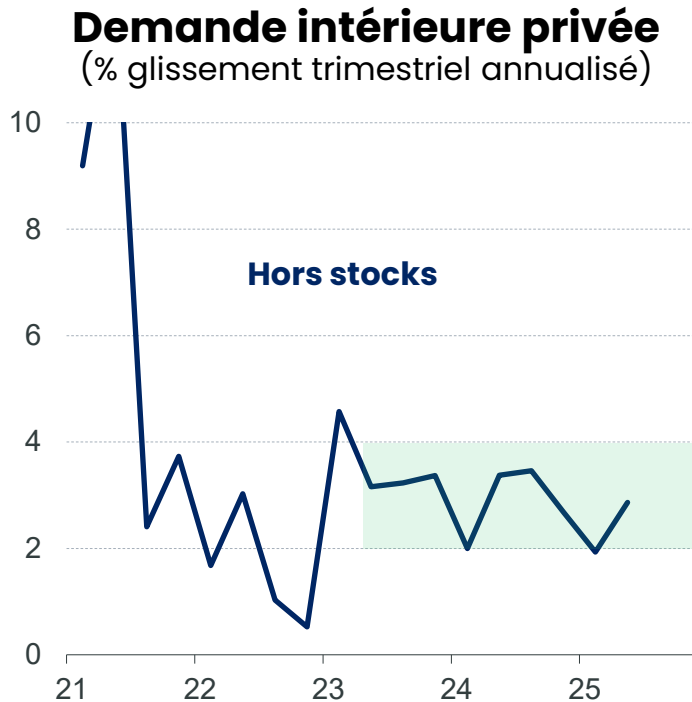
Arrestations de l'ICE*
(milliers par mois)



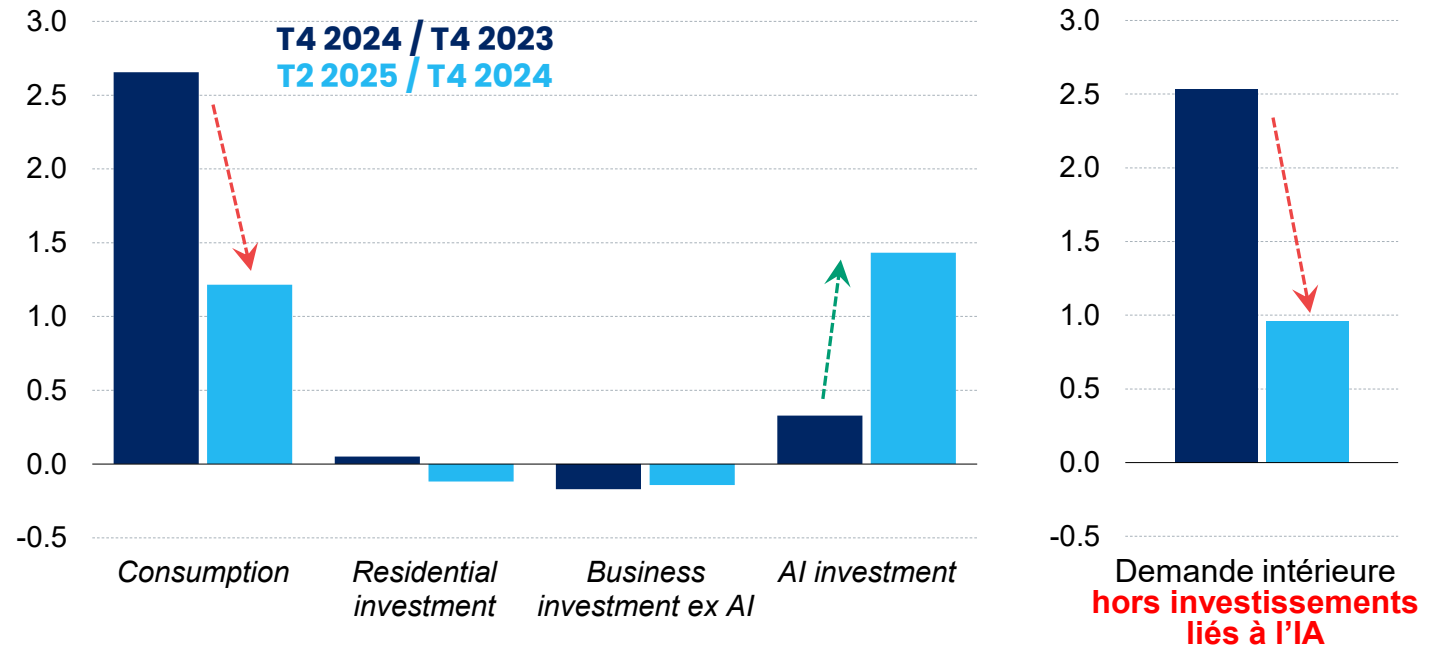
Sources : US Treasury, CRFB, Customs and Border Protection, TRAC Immigration, Candriam



La demande intérieure privée est restée soutenue au premier semestre 2025... mais ses moteurs ont changé !



Contribution à la croissance de la demande intérieure privée (%, rythme annuel, hors stocks)



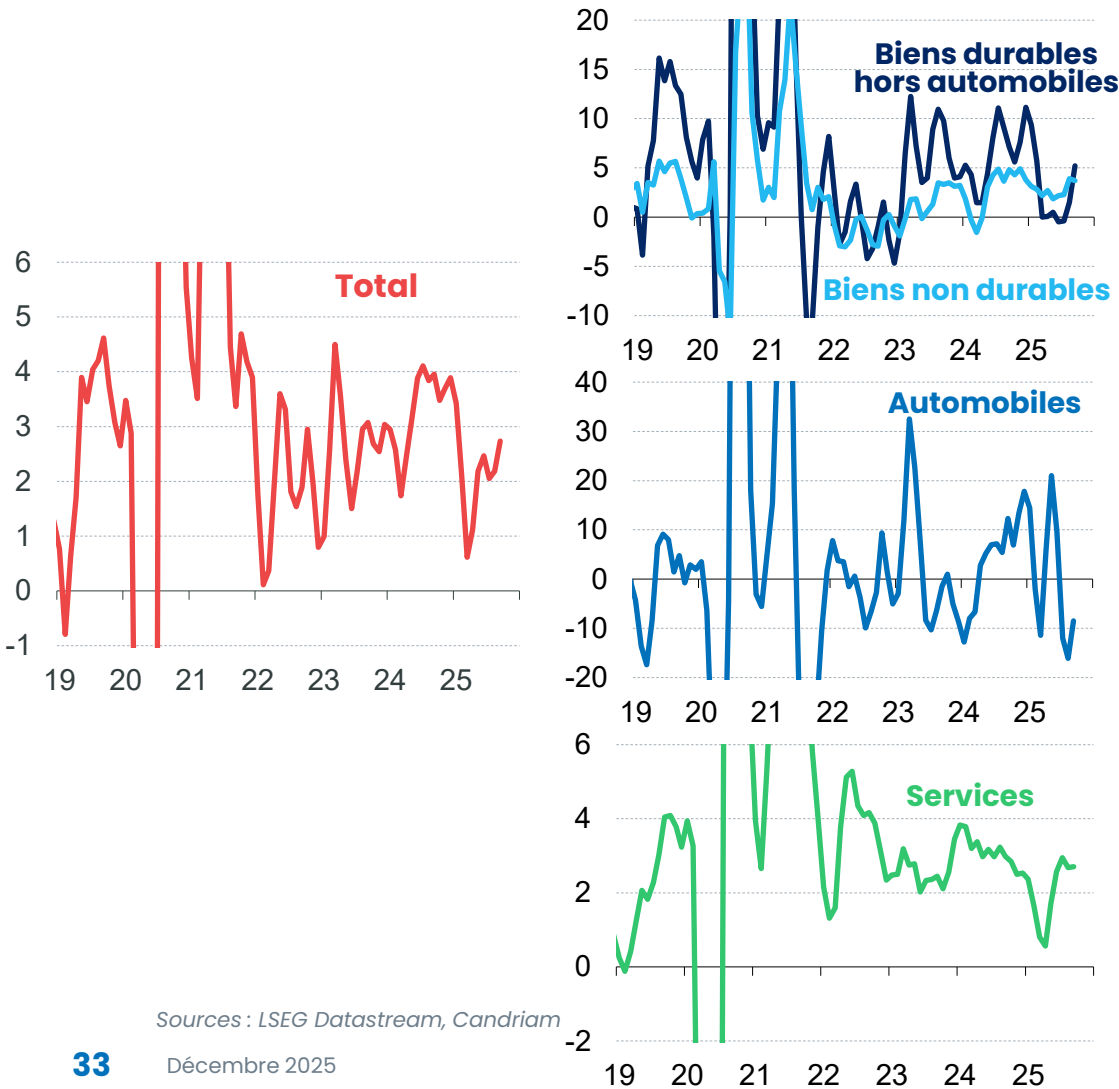
Sources : LSEG Datastream, BEA, Candriam



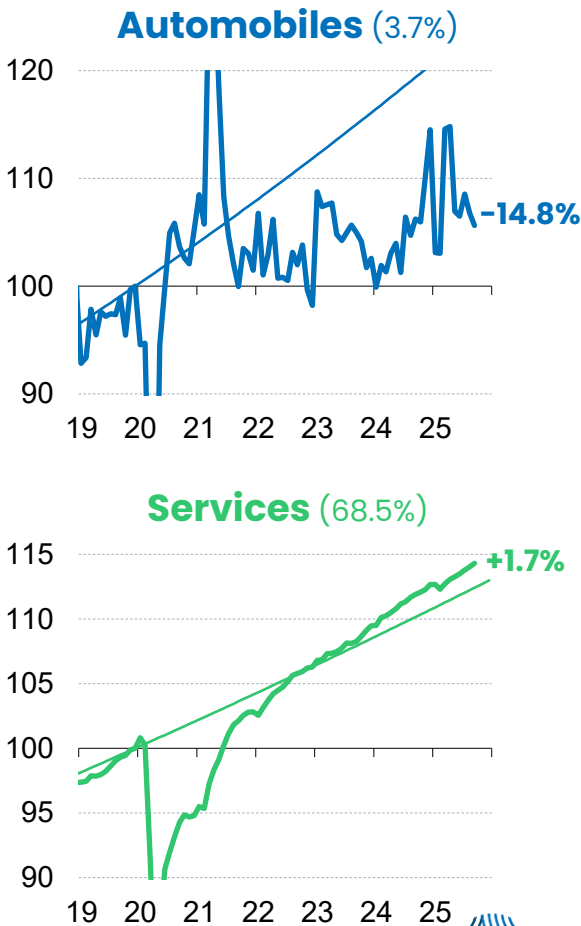
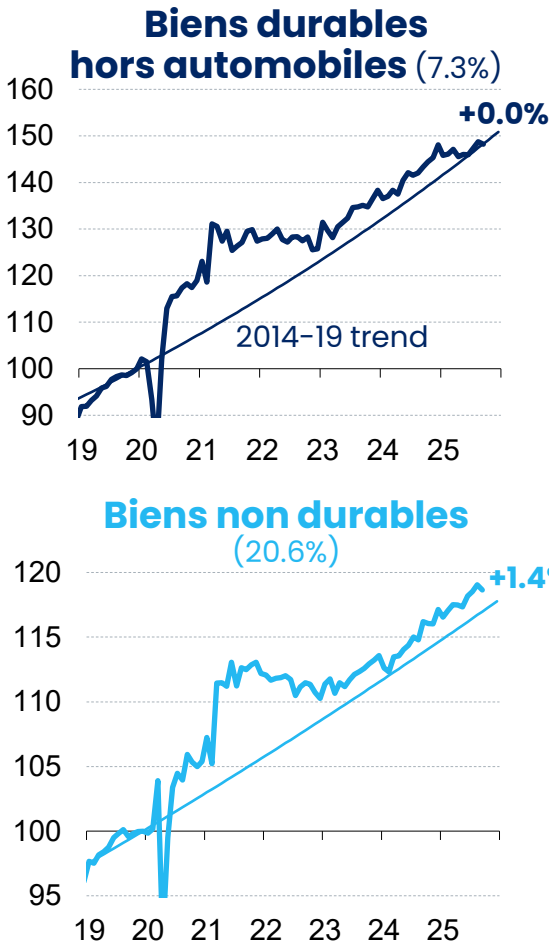
La consommation des ménages a ralenti

Consommation réelle

(% / 3 mois, rythme annuel, moyenne mobile sur 3 mois)

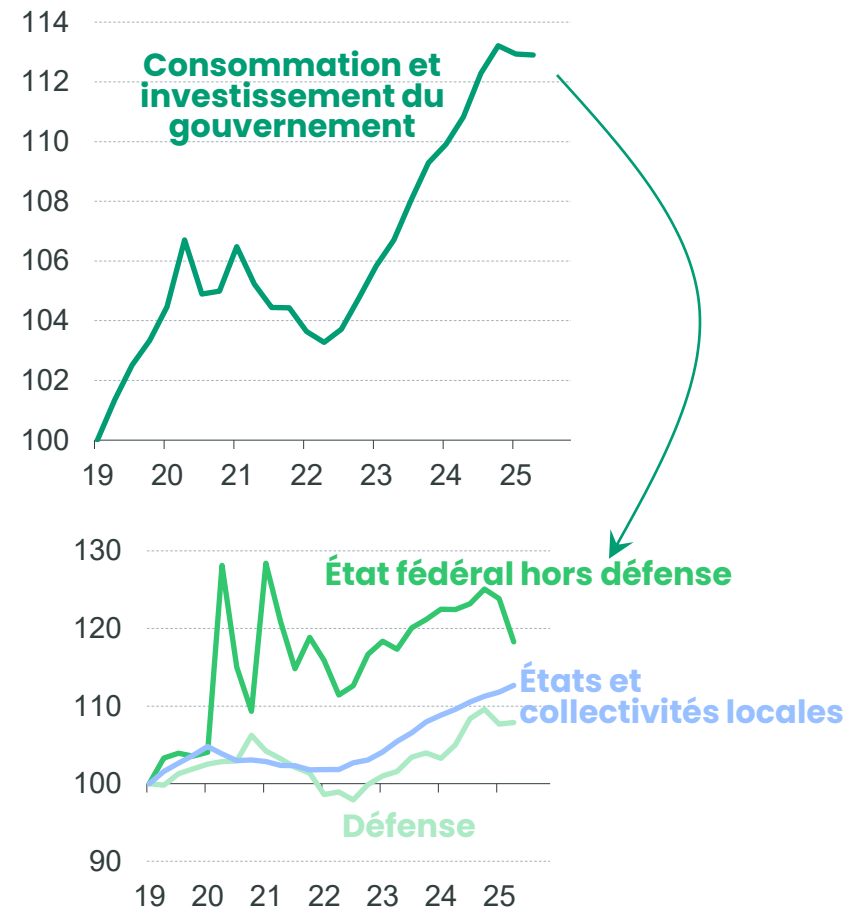
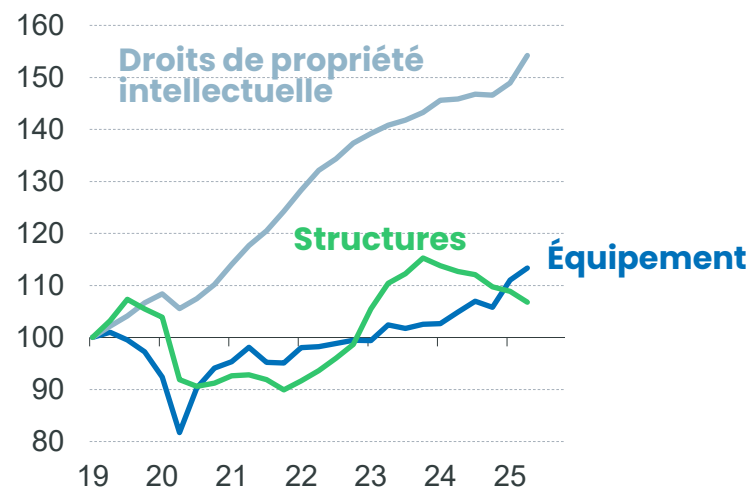
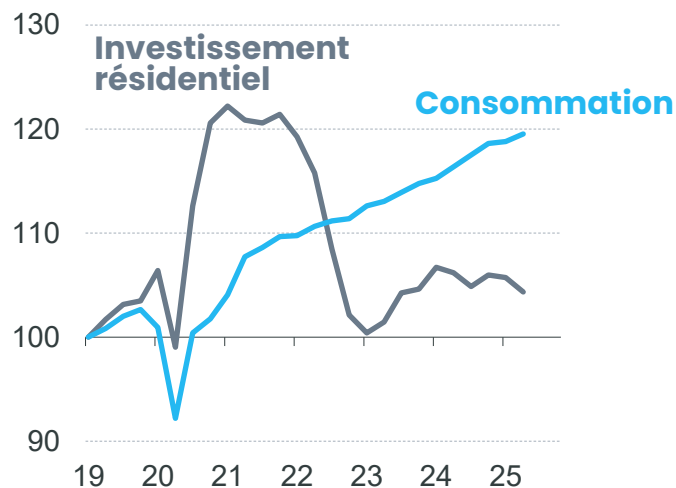


(décembre 2019 = 100)



Memo. Composantes de la demande intérieure

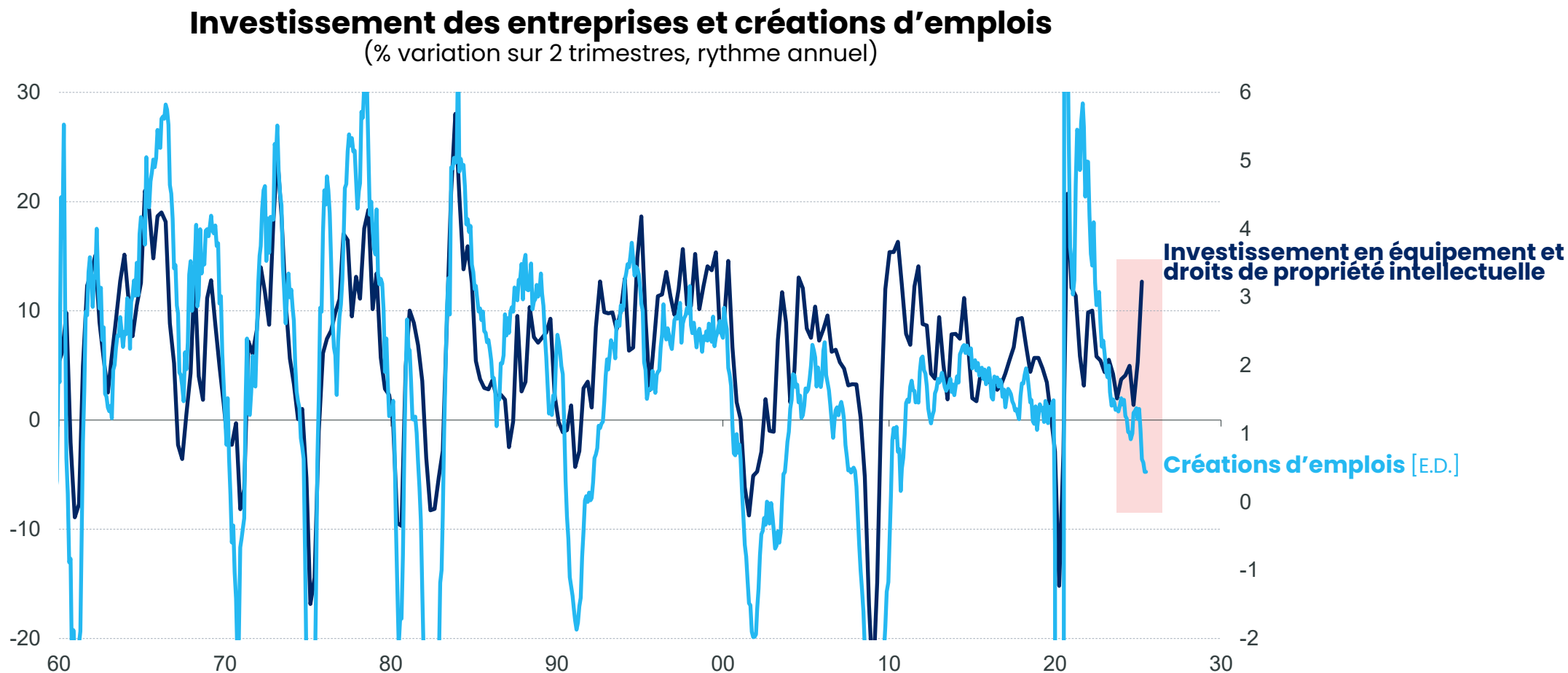
Composantes de la demande intérieure (T1 2019 = 100)



Sources : LSEG Datastream, BEA, Candriam



La juxtaposition d'un investissement dynamique et d'un ralentissement des créations d'emplois est inhabituelle

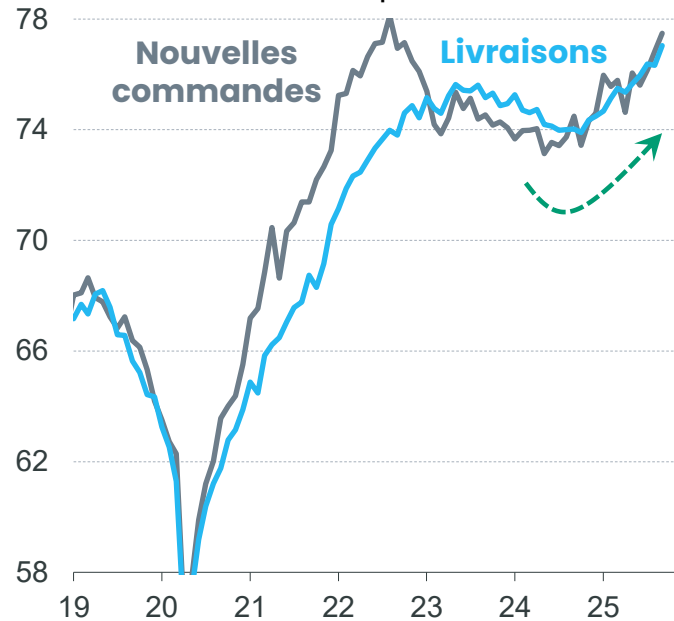


Sources : LSEG Datastream, Candriam



Malgré l'incertitude, les entreprises ont continué à investir

Nouvelles commandes et livraisons de biens équipement
(hors défense et aéronautique, milliards de dollars)



Commandes de biens d'équipement et intentions d'investissement des entreprises

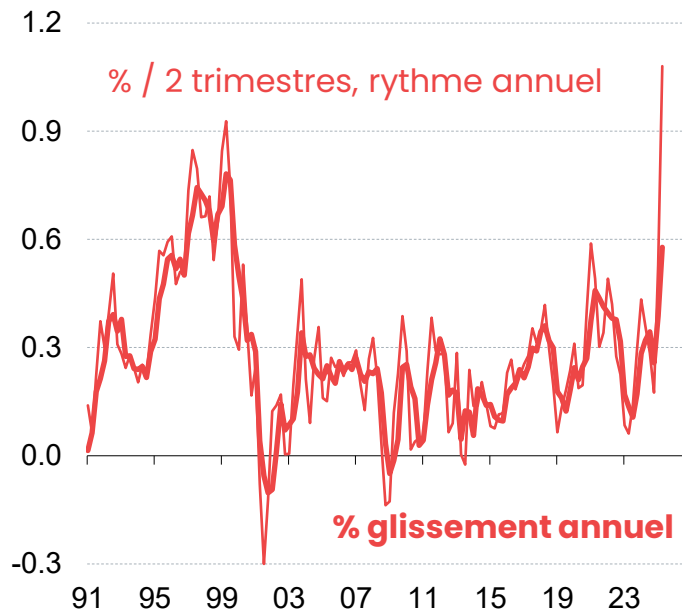


(*) Moyenne pondérée des enquêtes régionales (New York, Philadelphie, Dallas, Kansas, Richmond).



La contribution des investissements liés à l'IA est spectaculaire... même si, corrigée des importations, elle est plus modeste

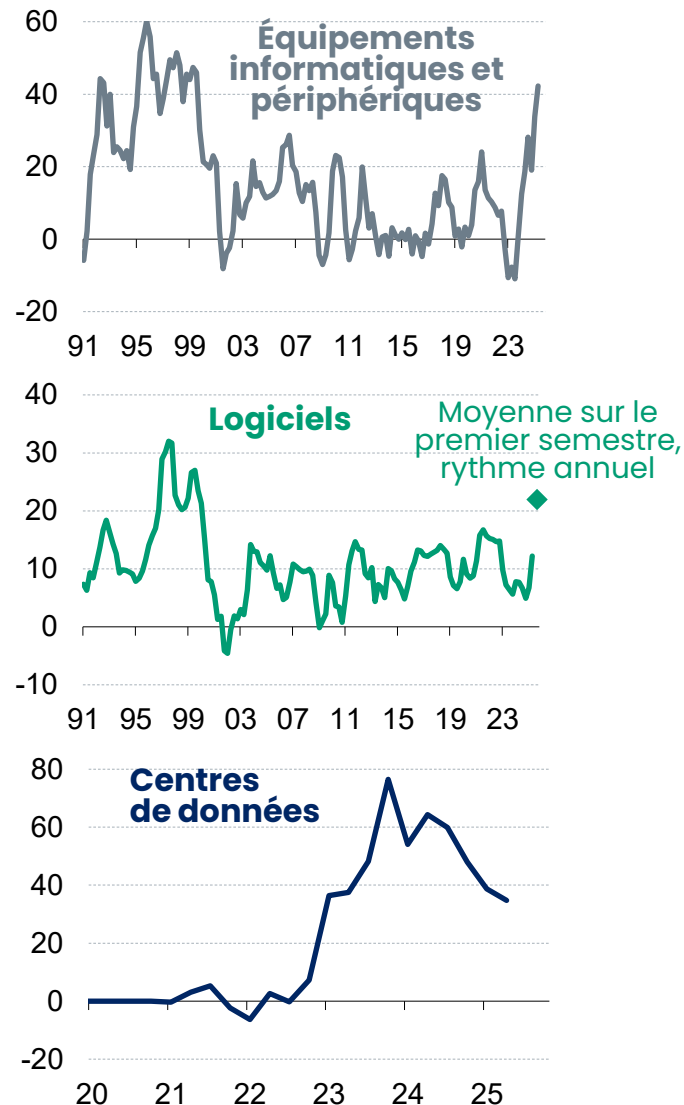
Contribution *directe* des investissements liés à l'IA à la croissance



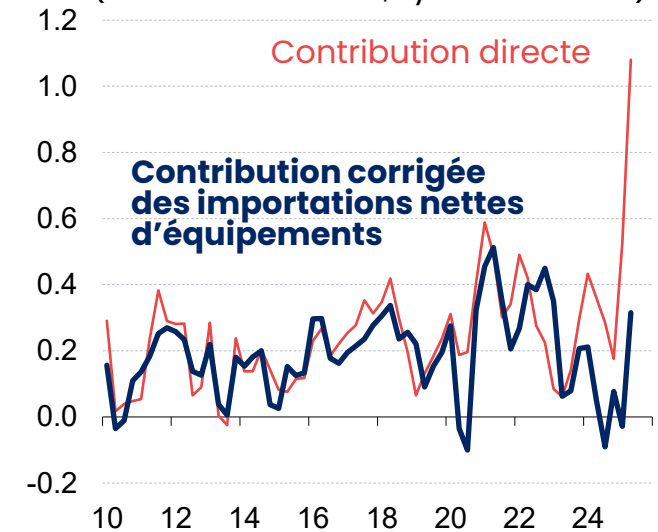
(*) Centre de données, équipements informatiques et périphériques, logiciels

Sources : LSEG Datastream, BEA, Candriam

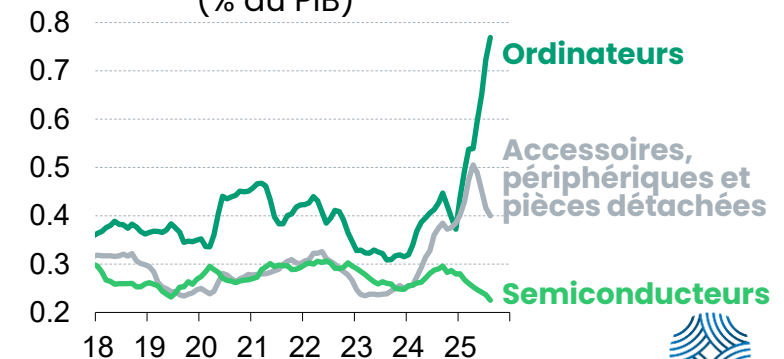
Investissements liés à l'IA (% glissement annuel, volume)



Contribution *corrigée* des investissements liés à l'IA à la croissance (% sur 2 trimestres, rythme annuel)



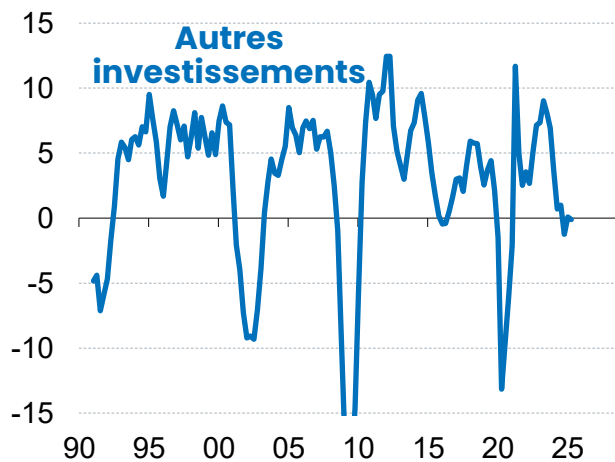
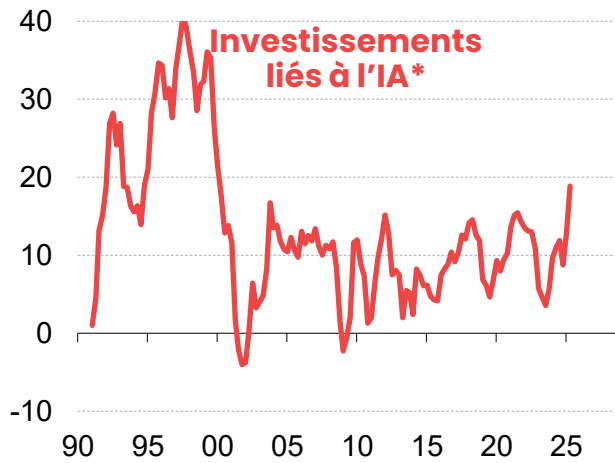
Importations d'équipements informatiques et périphériques (% du PIB)



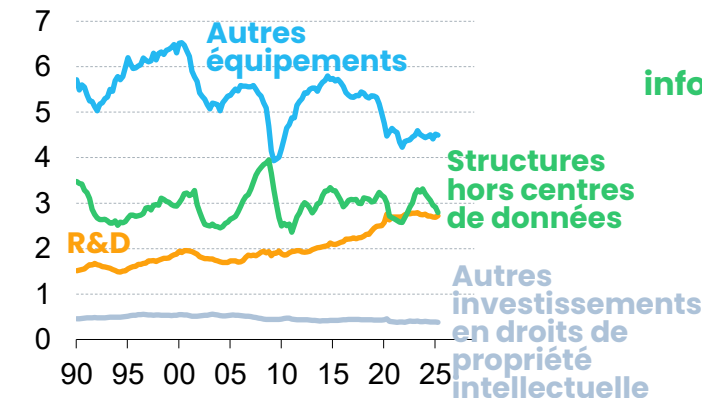
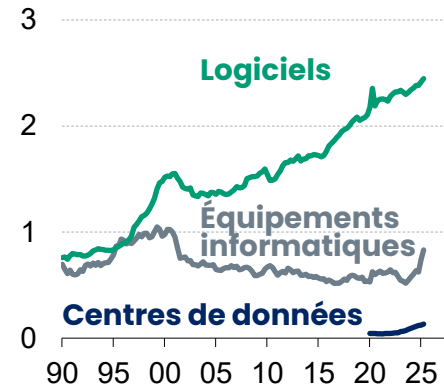
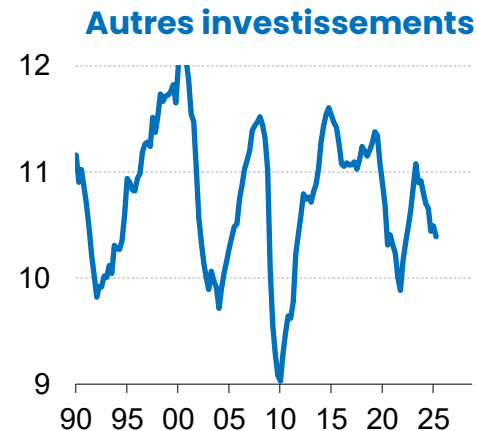
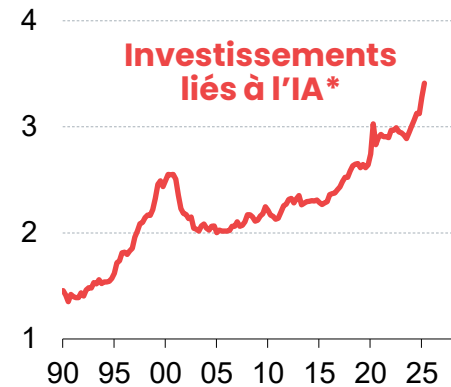
Si les investissements liés à l'IA ont clairement accéléré, le reste de l'investissement est nettement moins dynamique

Investissement des entreprises

(% glissement annuel, volume)

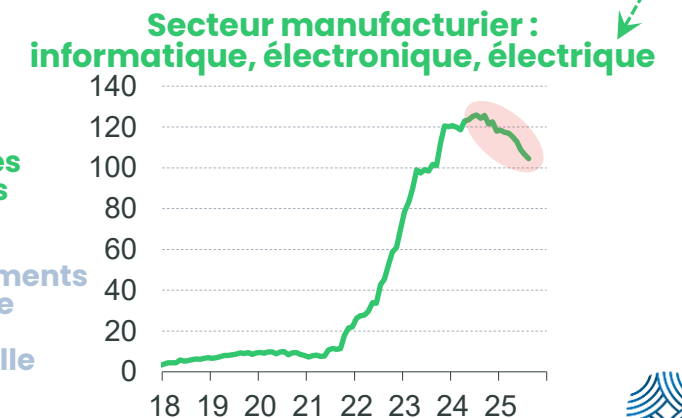
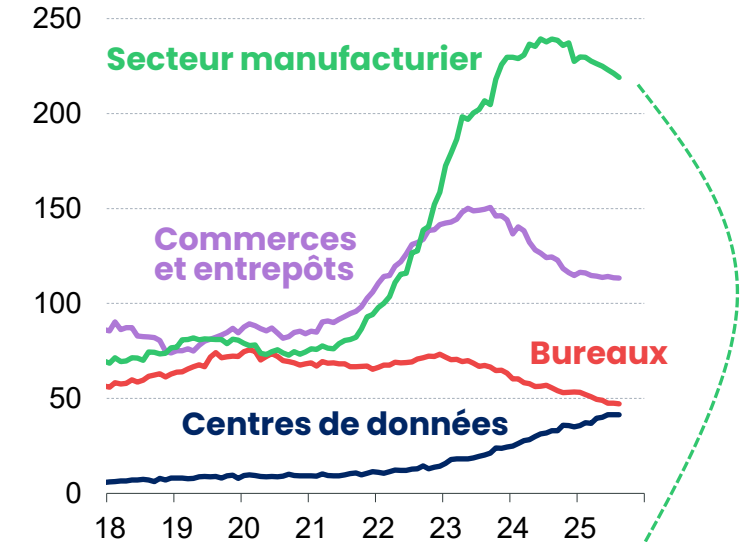


(% du PIB)



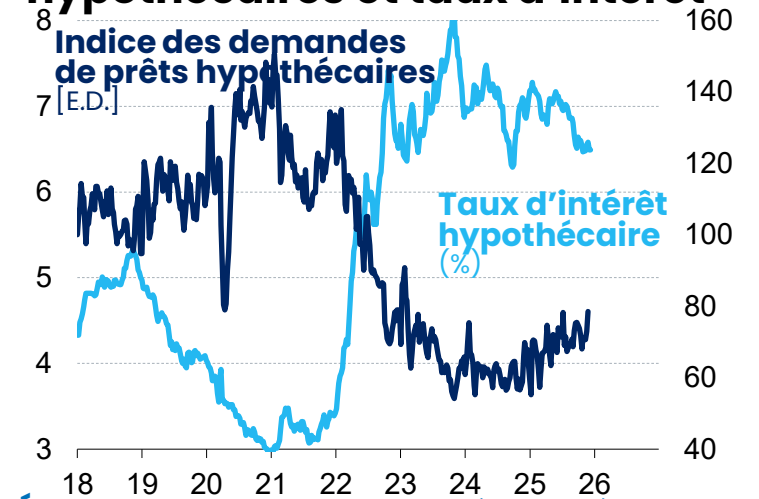
Sources : LSEG Datastream, BEA, Census Bureau, Candriam

Investissement privé en construction non résidentielle (milliards de dollars, nominal, rythme annuel)

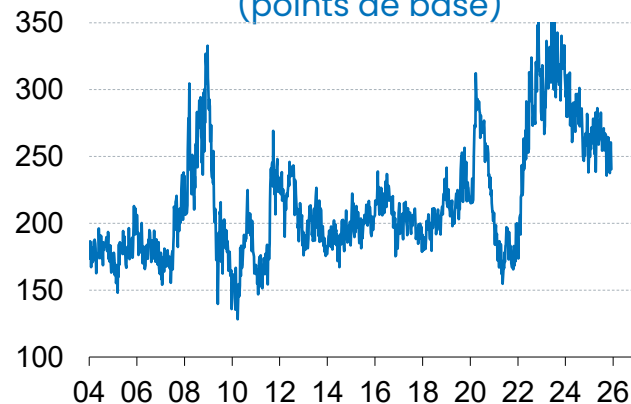


Les taux d'intérêt hypothécaires ont baissé...

Demandes de prêts hypothécaires et taux d'intérêt



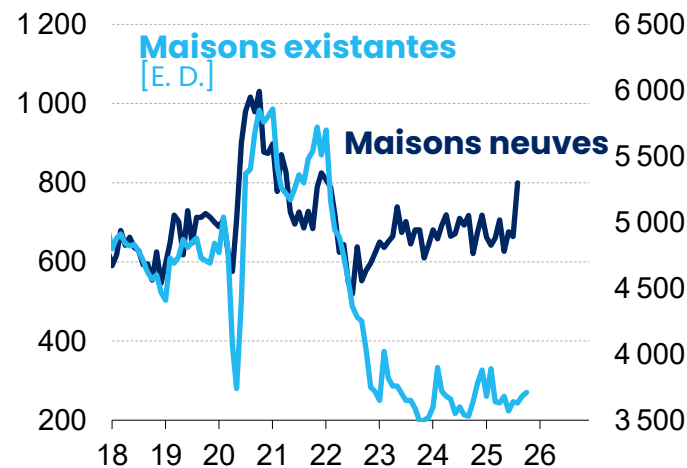
Écart entre taux hypothécaire à 30 ans et taux du Trésor à 10 ans (points de base)



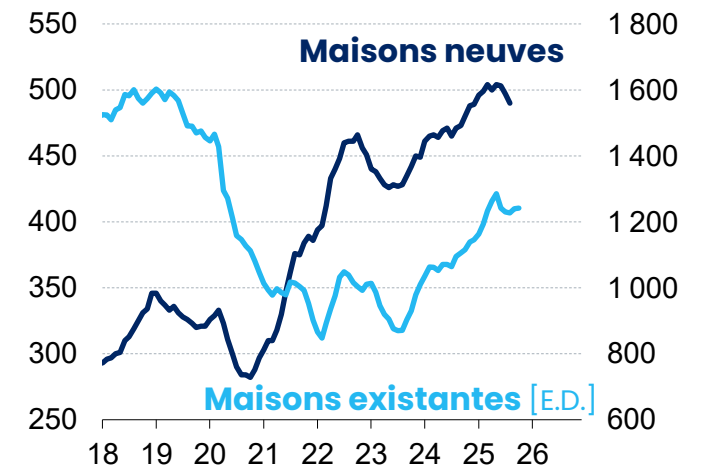
Sources : LSEG Datastream, Candriam

Ventes de logements neufs et anciens

(milliers, rythme annuel)



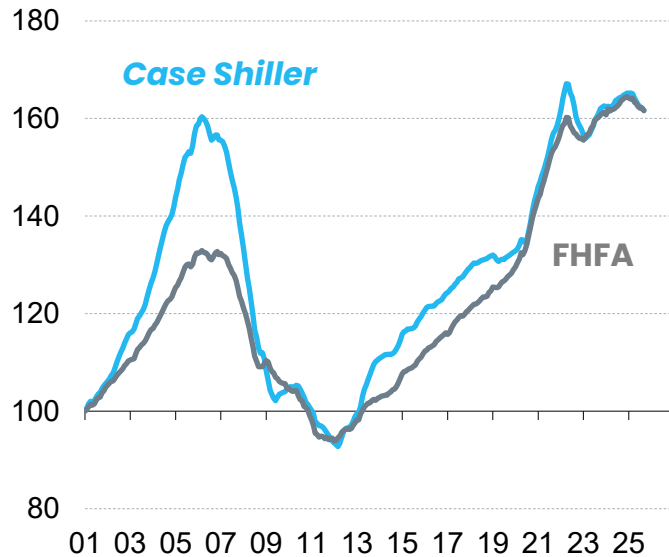
Stock de maisons à vendre (milliers)



... mais l'accès à la propriété reste difficile

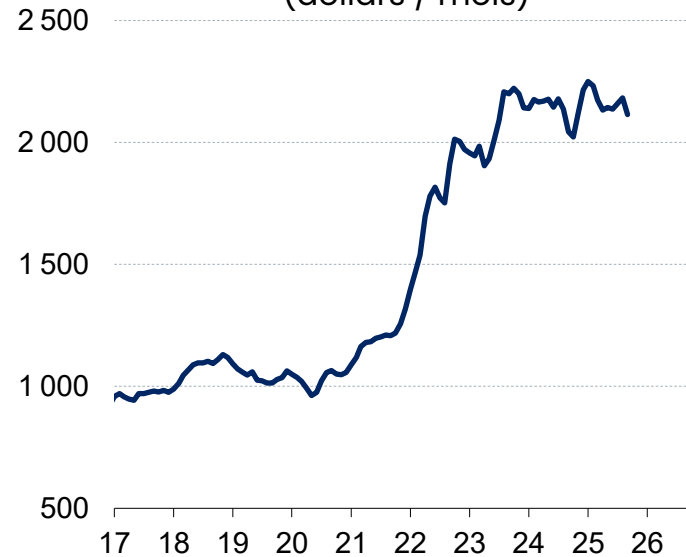
Prix immobiliers

(déflatés par l'IPC, janvier 2001 = 100)



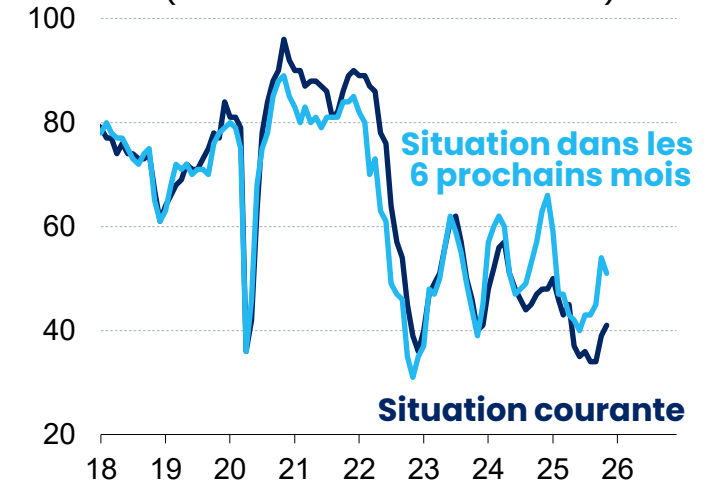
Mensualité d'un emprunt hypothécaire pour une maison au prix médian

(dollars / mois)



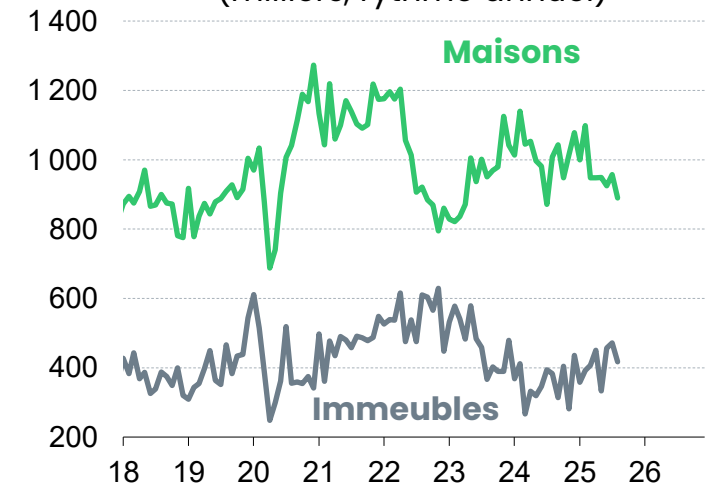
Enquête NAHB

(ventes de maisons neuves)



Mises en chantier

(milliers, rythme annuel)



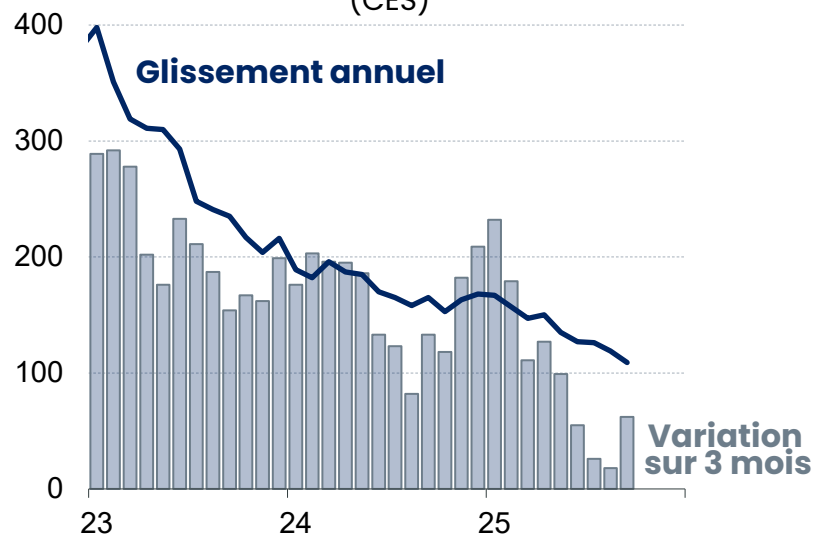
Sources : LSEG Datastream, Candriam



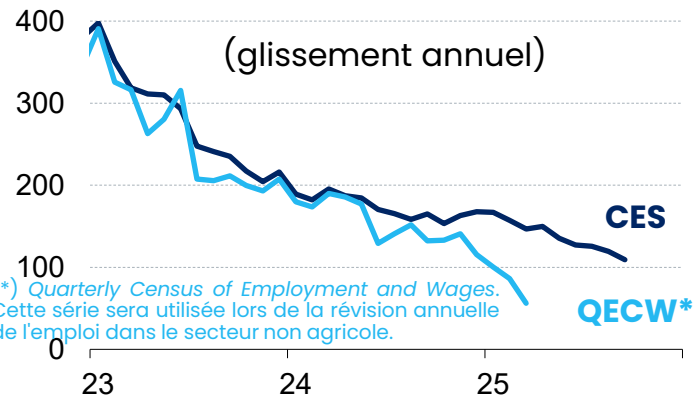
Les créations d'emplois ont clairement ralenti et le taux de chômage dérive à la hausse

Créations d'emplois (milliers, rythme mensuel)

Current Employment Survey (CES)



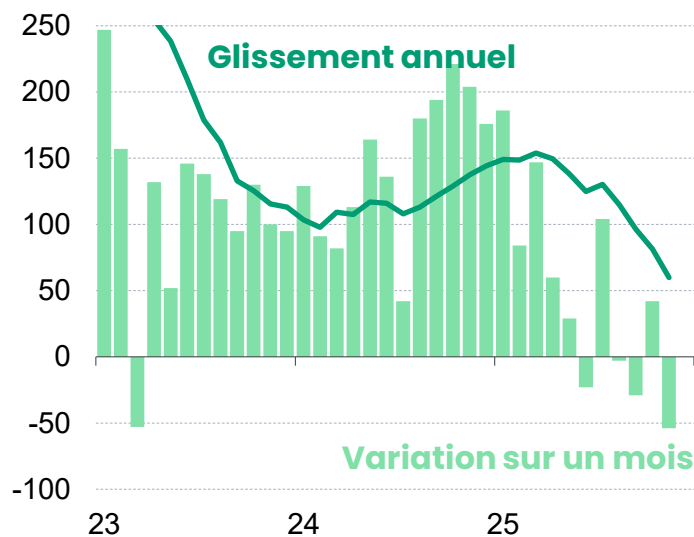
(glissement annuel)



(*) Quarterly Census of Employment and Wages. Cette série sera utilisée lors de la révision annuelle de l'emploi dans le secteur non agricole.

Sources : LSEG Datastream, Chicago Fed, Candriam

Enquête ADP (secteur privé)

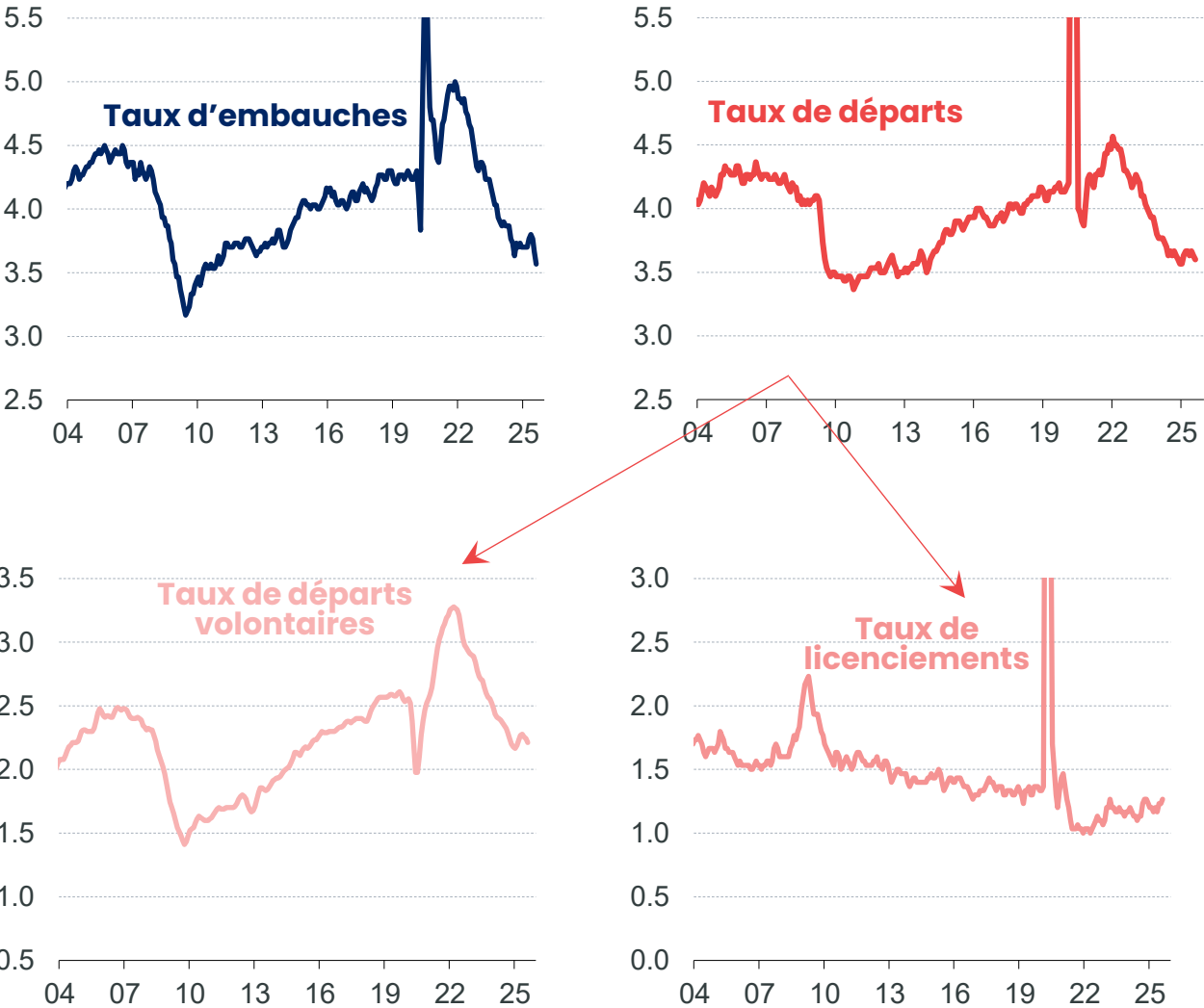


Taux de chômage (%)

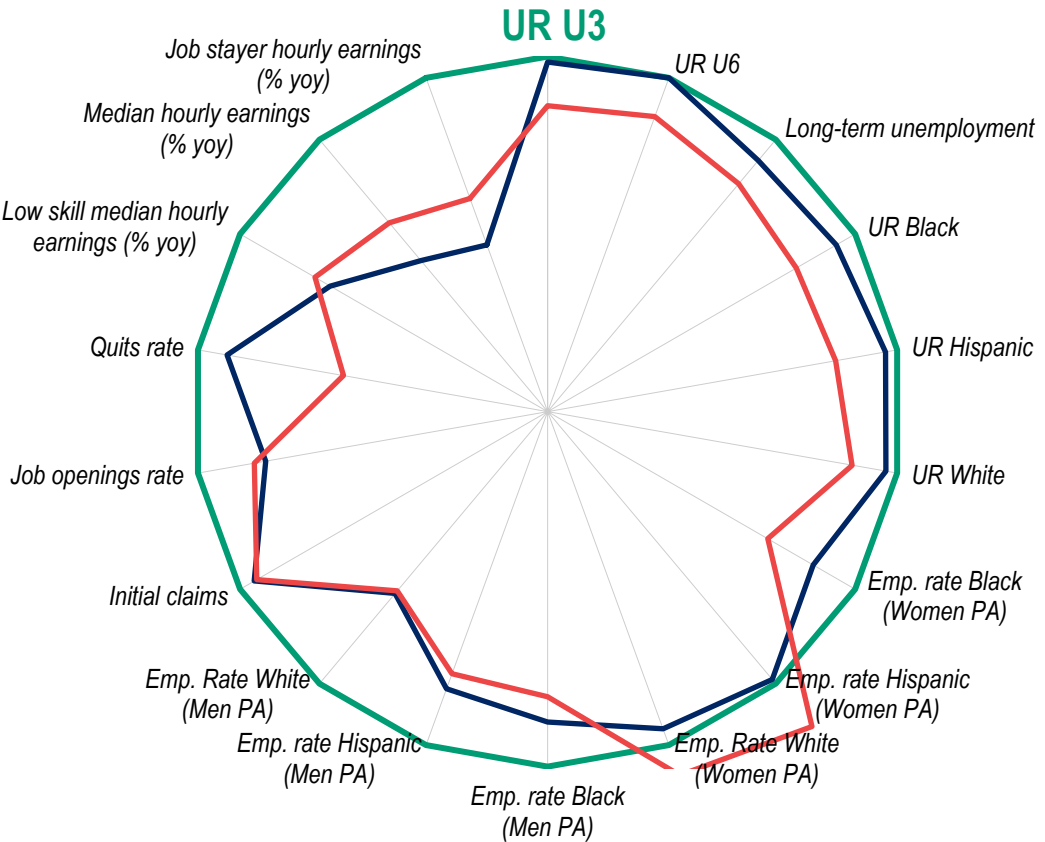


La détente observée sur le marché du travail...

Turnover sur le marché du travail
(%, secteur privé, lissage / 3 mois)



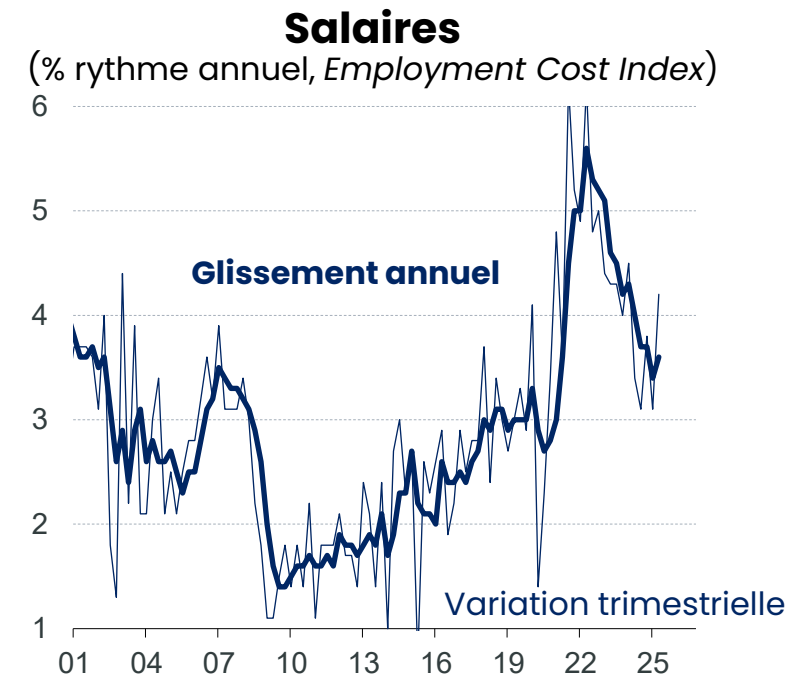
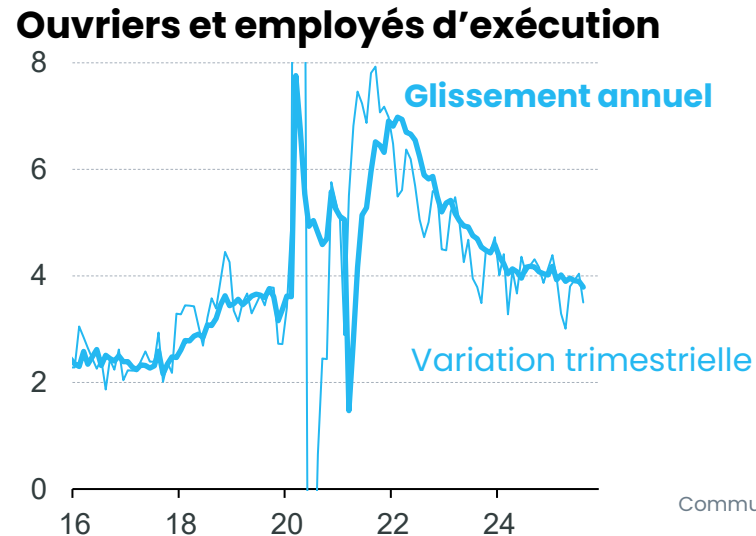
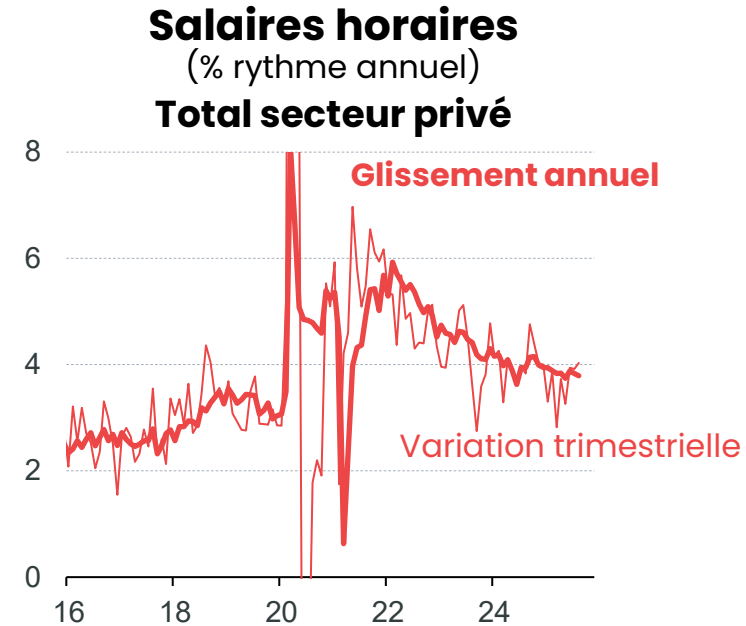
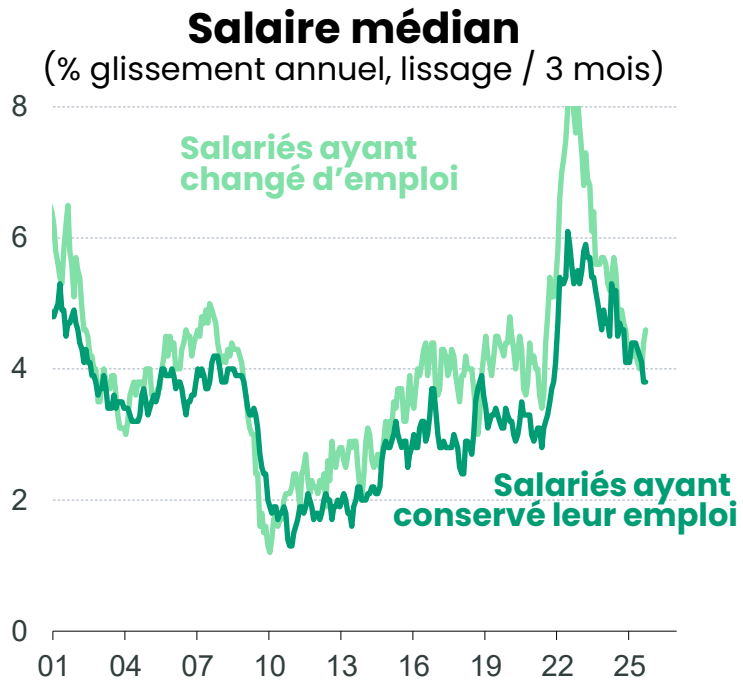
Distance à « l'emploi maximum »



Emploi maximum Décembre 2019 **Dernières données**



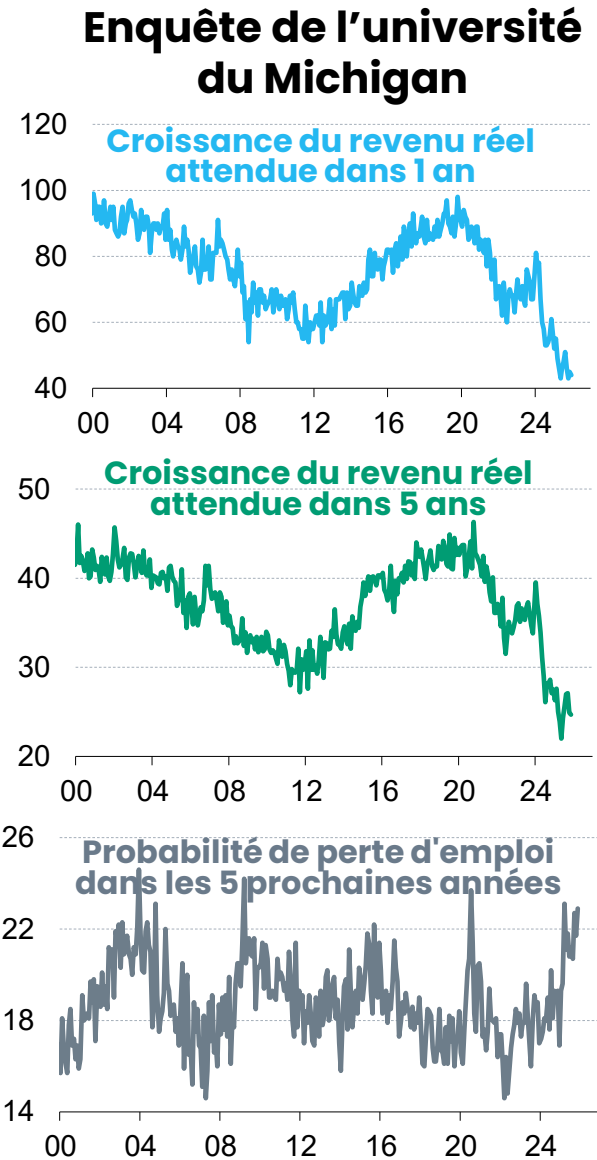
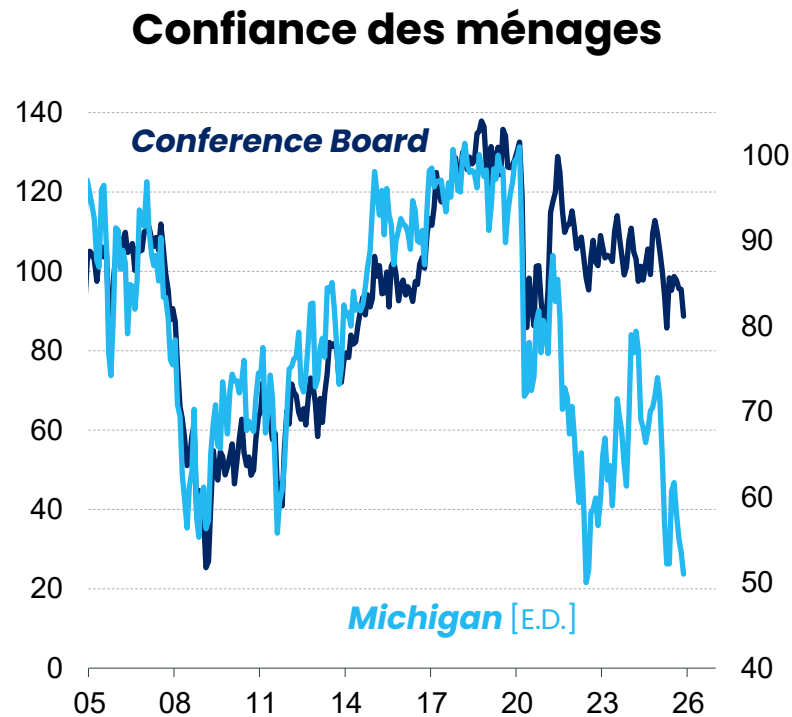
... s'accompagne d'un ralentissement des salaires



Sources : LSEG Datastream, Candriam

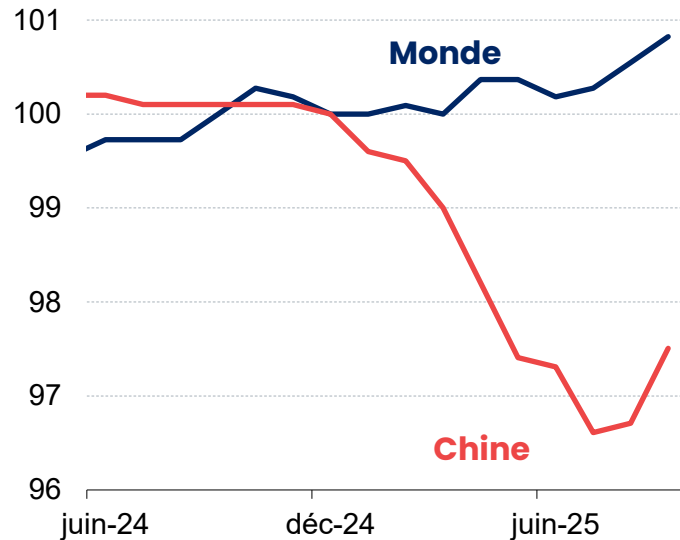


La confiance des ménages a faibli



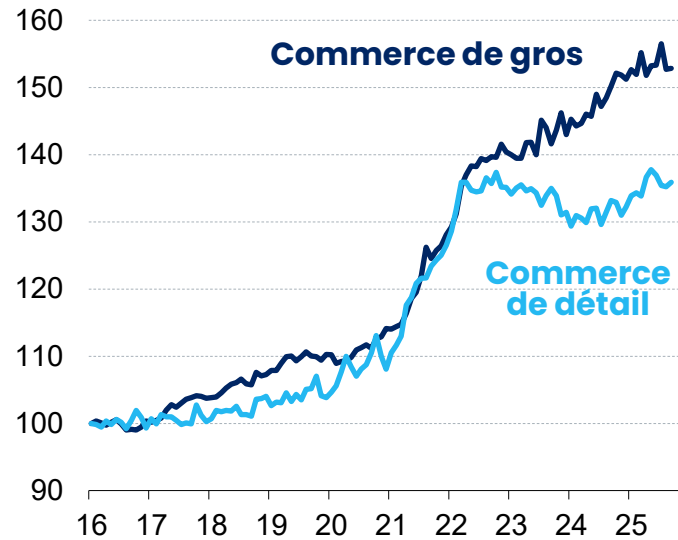
La hausse des droits de douane va éroder le pouvoir d'achat des ménages (I)

Prix à l'importation*
(Décembre 2024 = 100)



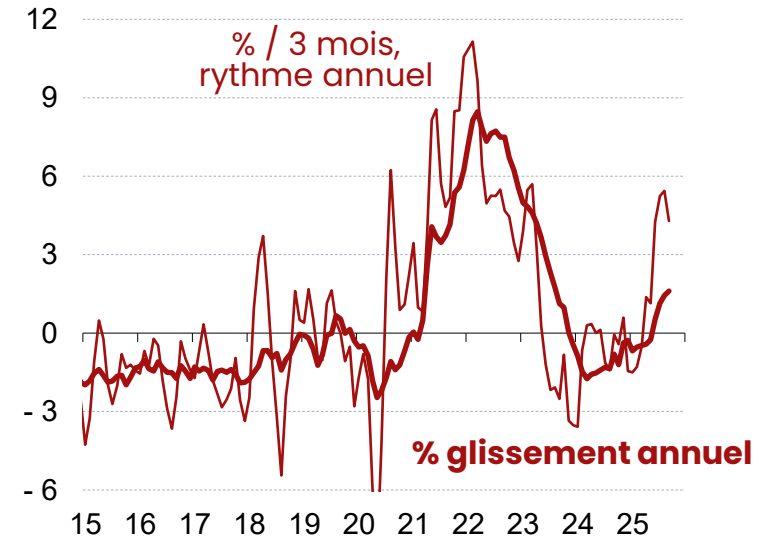
(*) Les droits de douane ne sont pas inclus dans les prix à l'importation.

Marges commerciales*
(Janvier 2016 = 100)



(*) L'indice des prix à la production pour le secteur du commerce est calculé comme la différence entre le prix de vente et le prix d'acquisition des produits.

Prix des biens sensibles aux prix à l'importation
(CPI, hors alimentation et énergie)

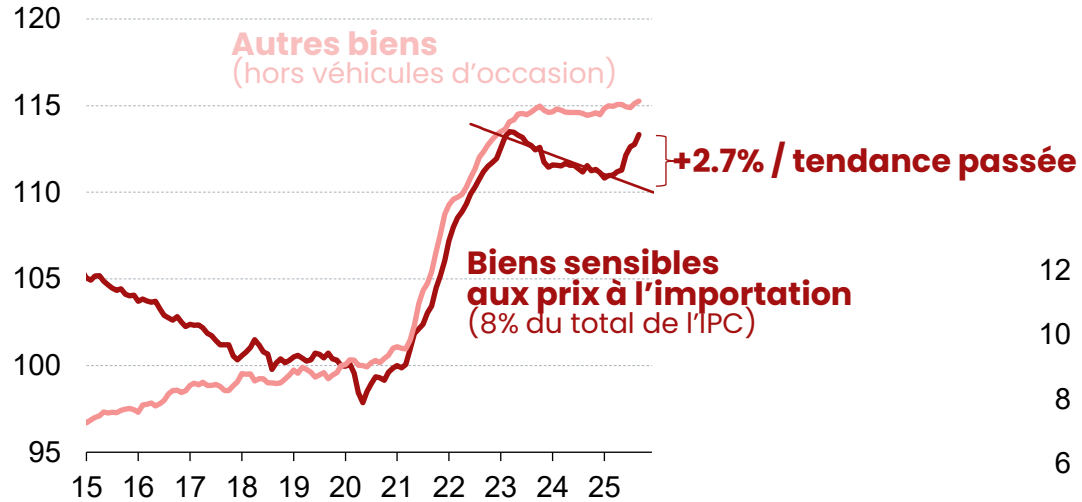


Sur les trois derniers mois, les biens sensibles aux prix à l'importation ont ajouté 0,5% à l'inflation totale en rythme annuel.

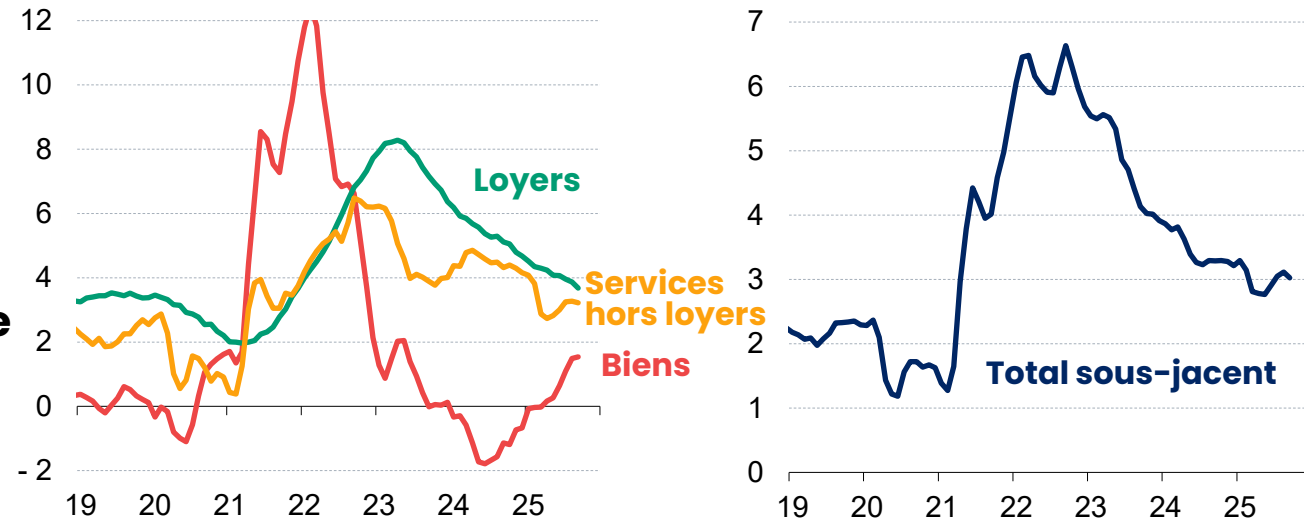


La hausse des droits de douane va éroder le pouvoir d'achat des ménages (II)

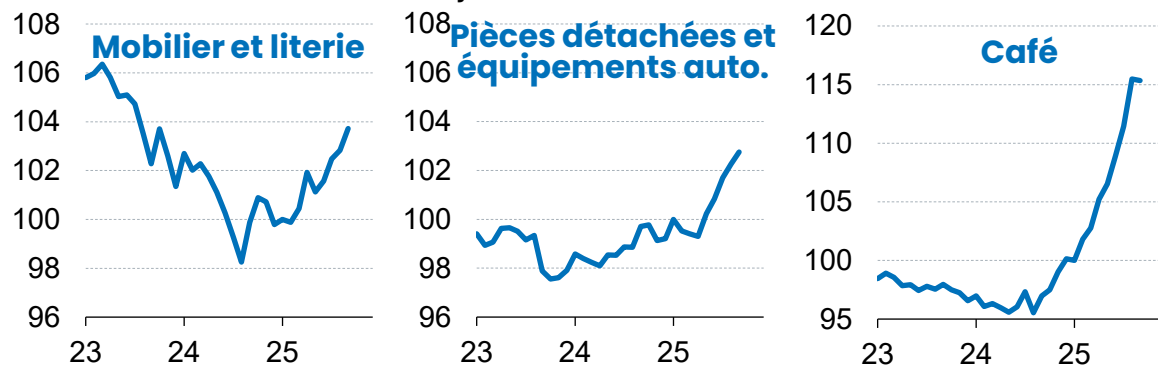
Prix des biens sous-jacents
(décembre 2019 = 100)



Inflation sous-jacente
(indice des prix à la consommation, % glissement annuel)



Memo. Quelques biens affectés par les droits de douane
(janvier 2025 = 100)

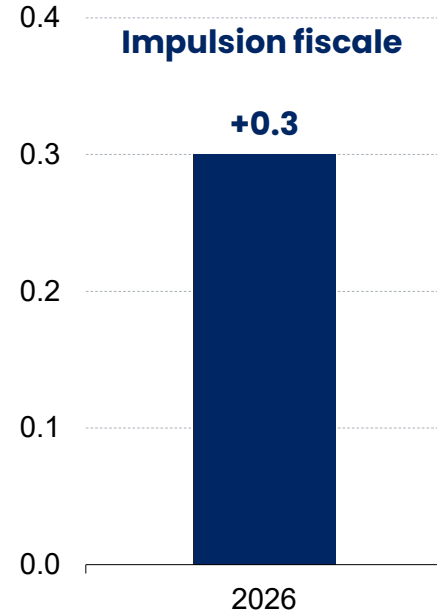


Sources : BLS, LSEG Datastream, Candriam

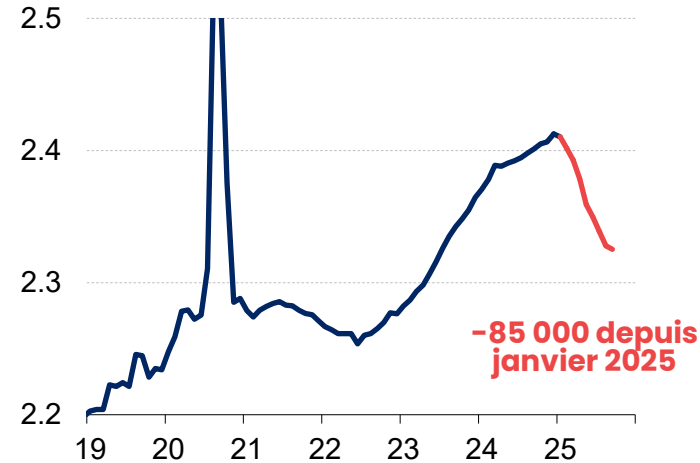


Le soutien budgétaire sera modeste en 2026

Effets de la « Grande et belle loi budgétaire » (% du PIB, années fiscales)



Emploi fédéral hors services postaux (millions)



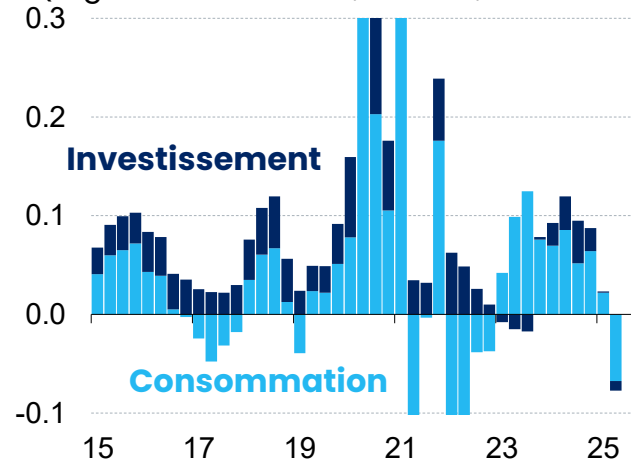
A continuing resolution has passed... until end of January 2026

Workers who have been terminated during the shutdown will be reinstated, and federal workers will receive back pay.

A new stopgap measure will fund the government through January 30, 2026, while three separate spending bills will cover programs related to agriculture, military construction and legislative agencies for most of 2026.

The deal doesn't extend expiring ACA subsidies. But Senator John Thune, the majority leader, will allow a vote in December on extending the expiring health insurance tax credits for a year.

Contribution à la croissance du PIB des dépenses du gouvernement de l'État fédéral (% glissement annuel, volume, hors défense)

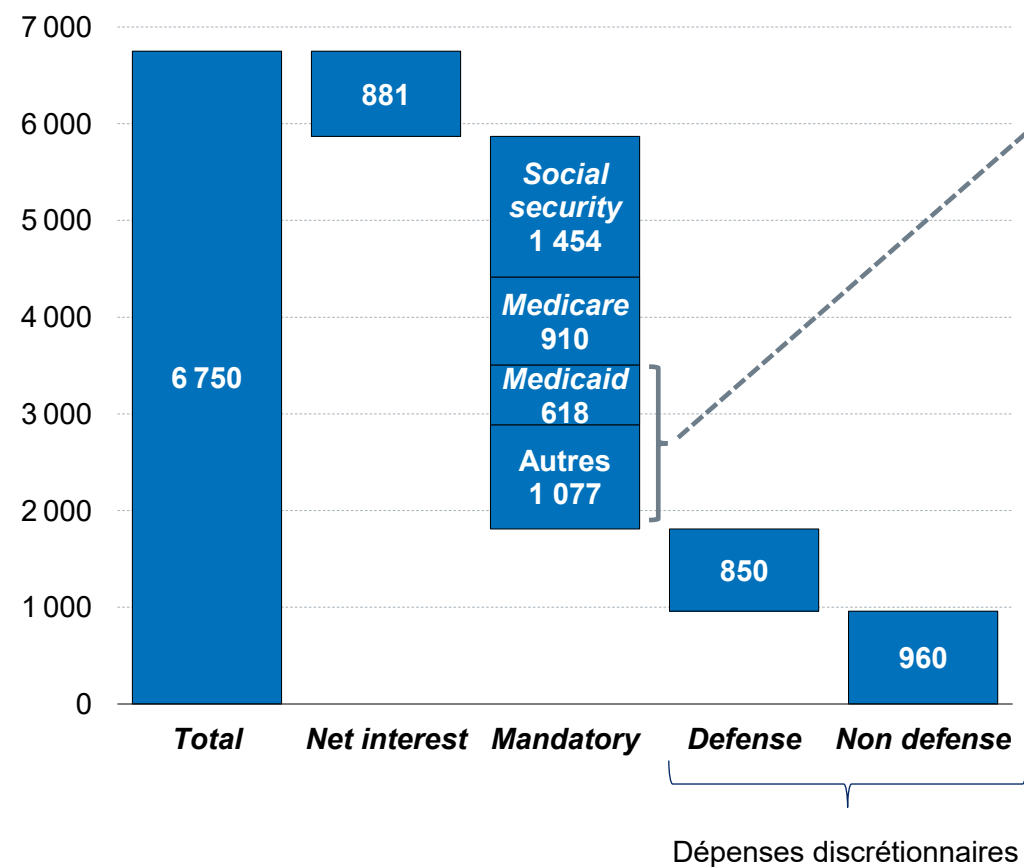


Sources : CBO, BLS, BEA, Candriam



Les baisses de dépenses vont d'abord peser sur les ménages les plus fragiles...

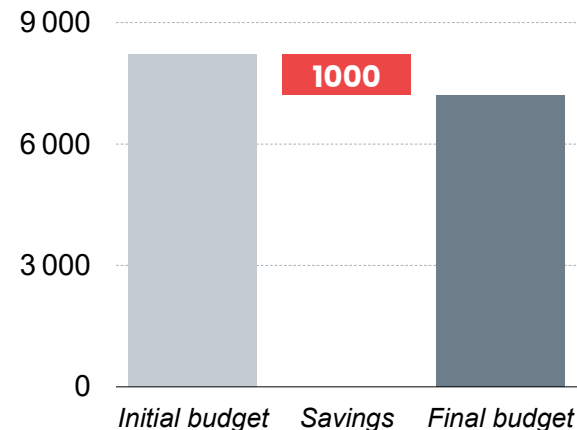
Dépenses du gouvernement fédéral en 2024 (milliards de dollars, année fiscale)



Sources : CBO, CRFB, Candriam

Coupes budgétaires de l'OBBBA (milliards de dollars, sur 10 ans)

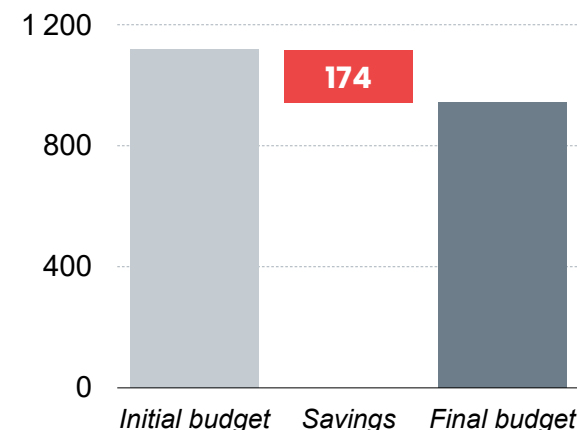
Medicaid



Selon le *Congressional Budget Office* 10 millions d'Américains devraient perdre leur assurance santé sur la prochaine décennie:

- 7,5 millions de personnes devraient perdre leur couverture Medicaid,
- 2,1 millions de personnes devraient perdre leur couverture au titre de l'*Affordable Care Act*.

Bons alimentaires*



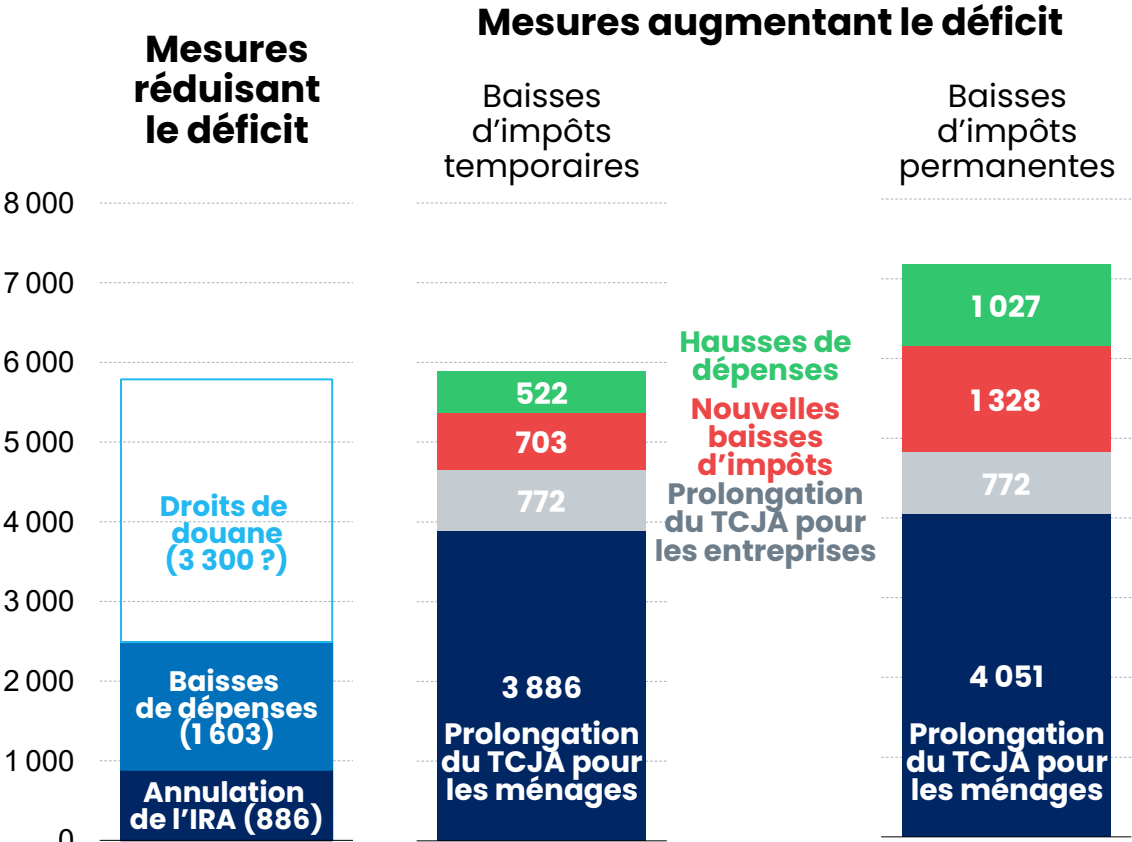
Selon le CBO, en moyenne 2,4 millions de personnes perdraient leur accès à l'aide alimentaire au cours de la période 2025-2034.

(*) Supplemental Nutrition Assistance Program (ou SNAP)



... surtout après les élections de mi-mandat !

Que contient la « Grande et belle loi budgétaire » ? (milliards de dollars, en cumul sur 2025-34)

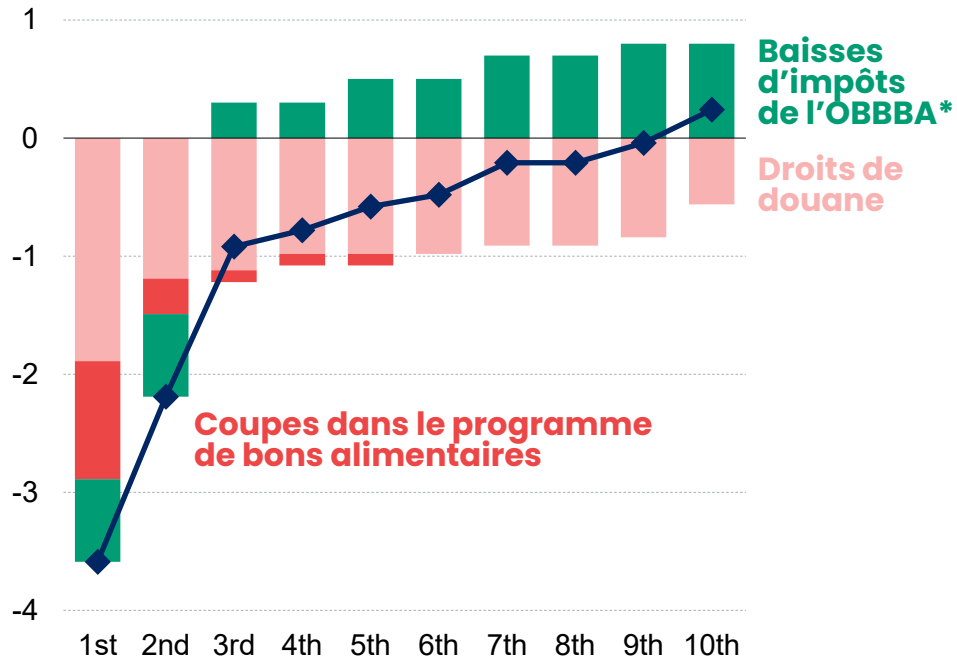


Sources : CRFB, CBO, Candriam

	Loi budgétaire	Baisses d'impôts permanentes
Extend & expand TCJA individual provisions	-3 886	-4 051
Revive TCJA business provisions	-772	-772
New tax cuts	-703	-1 328
Baisses d'impôts	-5 361	-6 151
Repeal and reform IRA credits	540	540
Auction wireless spectrum, lease federal lands...	149	149
Other	197	197
Hausse des recettes	886	886
Immigration and border	-176	-293
Defense	-173	-457
Other	-173	-277
Hausse de dépenses	-522	-1 027
Health care	1 102	1 102
Education	295	295
SNAP, agriculture and other	206	206
Baisses de dépenses	1 603	1 603
Intérêts payés	-718	-836
Effet sur le déficit	-4 112	-5 525
Cut Taxes on Tips through 2028	-32	-84
Cut Taxes on Overtime Through 2028	-90	-227
Increase Senior Standard Deduction through 2028	-93	-222
Deduction for Car Loan Interest through 2028	-31	-97
Health Savings Account Expansions	-11	-11
Establish "MAGA Accounts"	-16	-38
Other Individual Tax Cuts	-145	-147
Baisses d'impôts sur les ménages	-418	-826
Allow Expensing of Factories through 2028	-141	-304
Other Business & Related Tax Cuts	-144	-198
Baisses d'impôts sur les entreprises	-285	-502

La politique de D. Trump va amputer le pouvoir d'achat des plus modestes

Effets des politiques de D. Trump sur le revenu, par décile de revenu
(%, 2026)



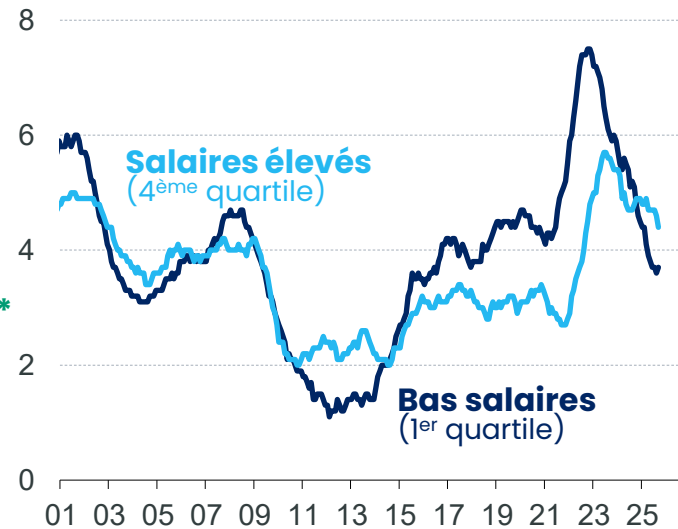
Baisses d'impôts de l'OBBBA*
Droits de douane

Coupes dans le programme de bons alimentaires

(*) One Big Beautiful Bill Act, la « Grande et belle loi budgétaire »

Salaires

(% glissement annuel, lissage / 12 mois)



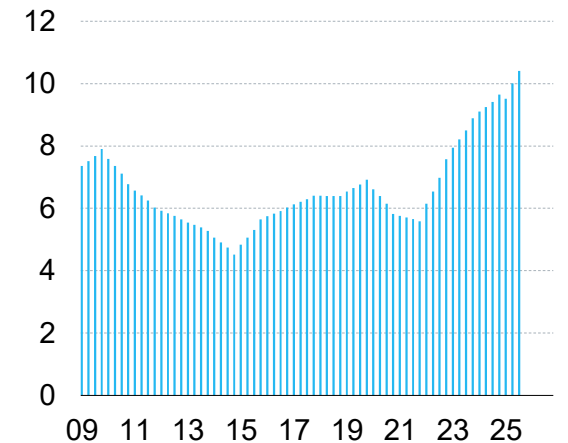
Taux de chômage des noirs

(%)



Nombre de demandes de saisies de voitures

(millions, rythme annuel)

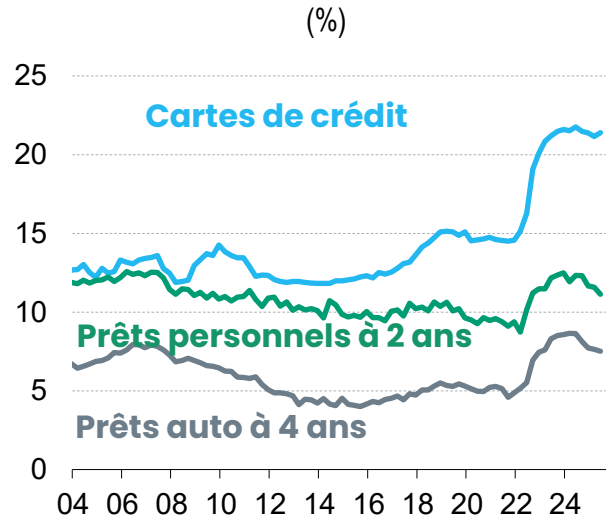


Sources : JCT, LSEG Datastream, Recovery Database Network, Candriam

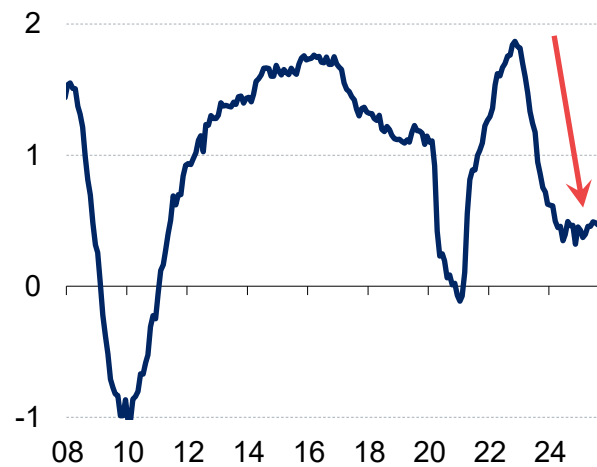


Les taux de défauts sur les prêts étudiants et les prêts automobiles *subprime* vont continuer de monter

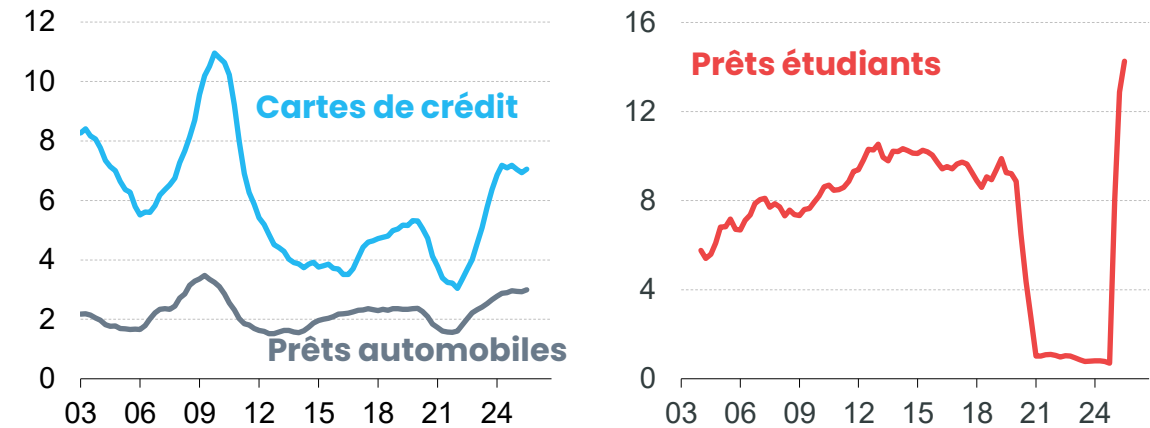
Taux d'intérêt sur le crédit à la consommation (%)



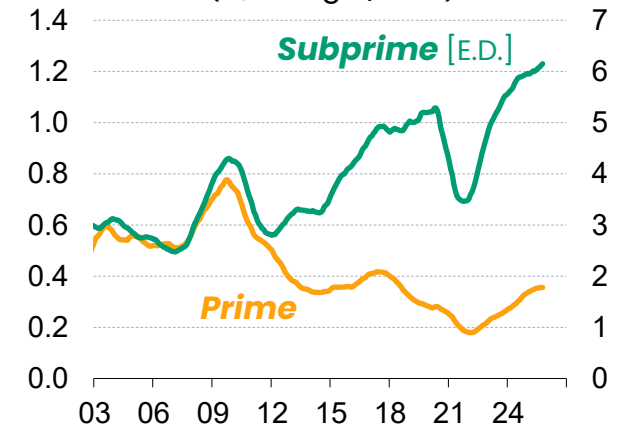
Crédit à la consommation (% du revenu disponible, variation / 1 an)



Nouveaux défauts de paiements de plus de 90 jours (% des encours de crédit)



Défauts de plus de 60 jours sur les prêts automobiles (% lissage / 1 an)



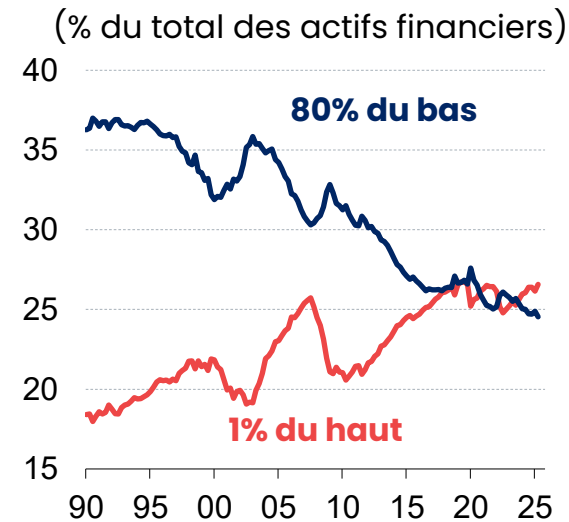
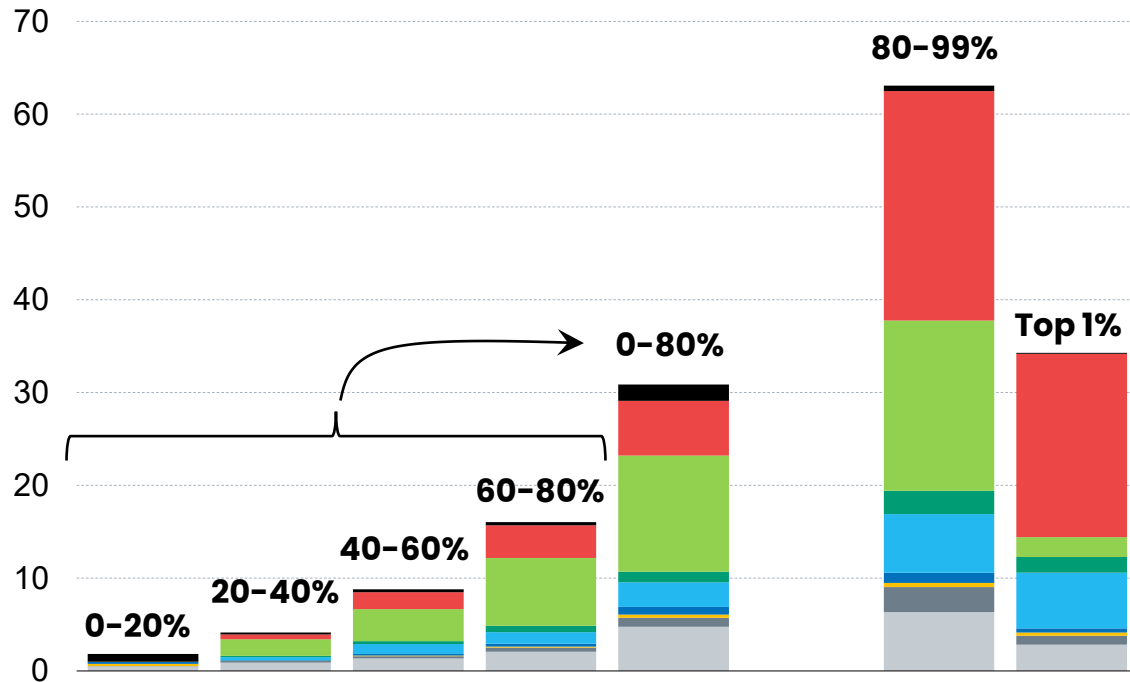
Sources : LSEG Datastream, FRBNY, Réserve fédérale, Fitch, Candriam



Pour les ménages à hauts revenus, les effets de richesse ont été très favorables

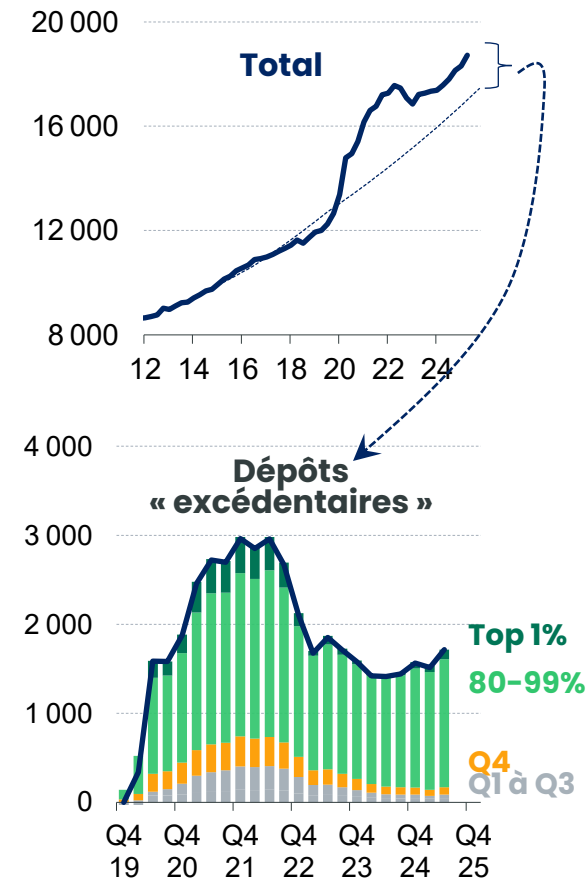
Richesse financière des ménages par quintile de revenu

(trillions de dollars, T2 2025)



Dépôts et parts de fonds monétaires détenus par les ménages

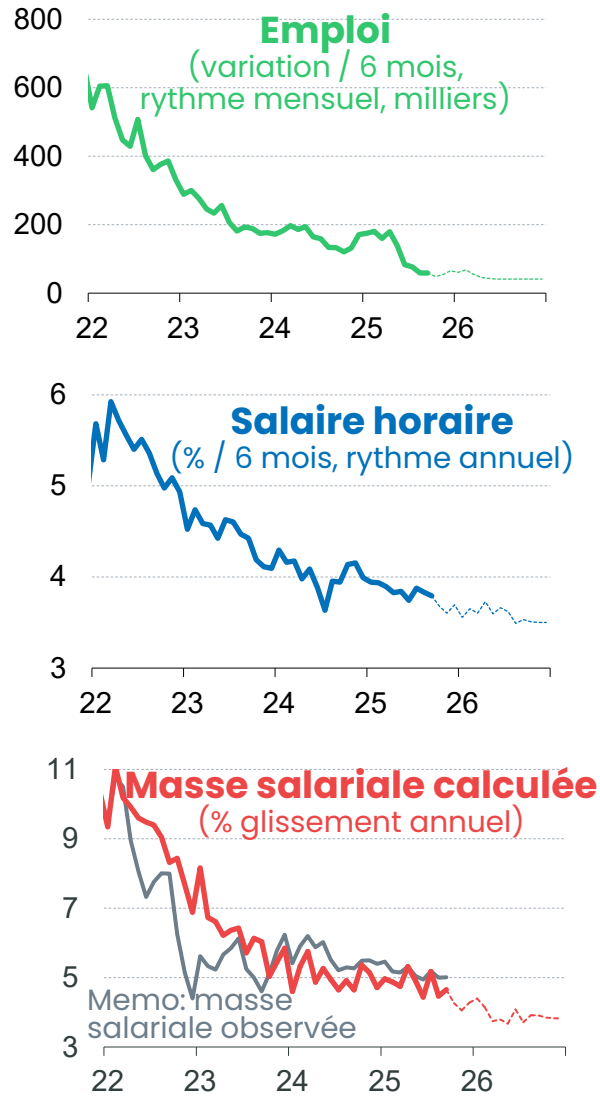
(milliards de dollars)



Sources : Réserve fédérale, Candriam

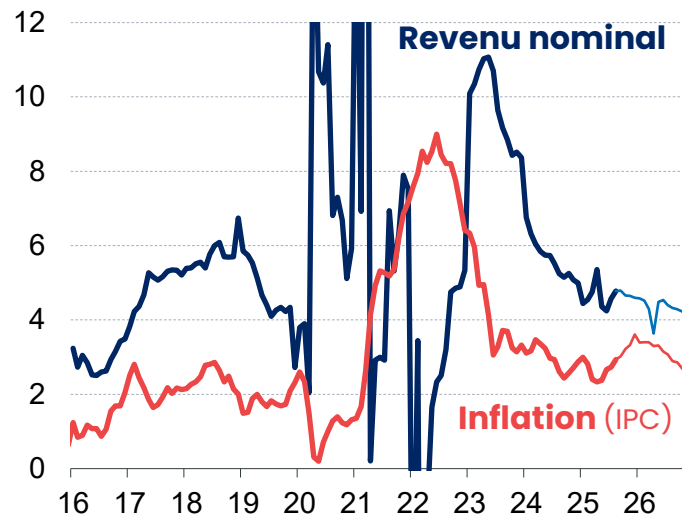


Au total, la consommation devrait ralentir... sans toutefois s'arrêter

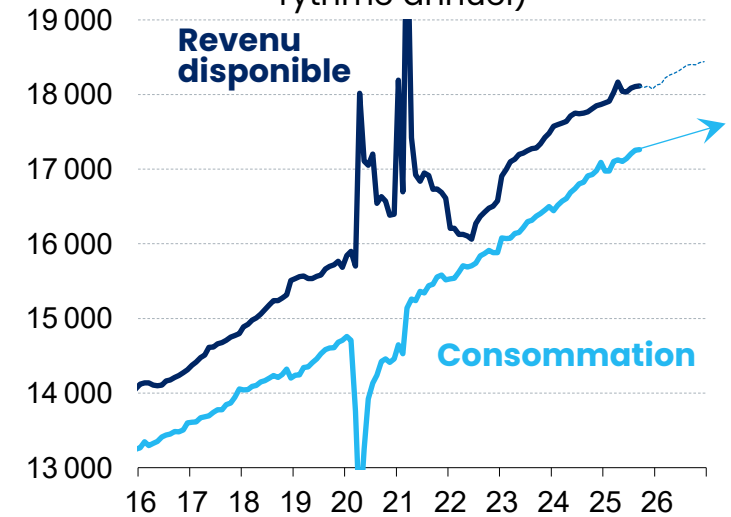


Sources : LSEG Datastream, BLS, BEA, Candriam

Revenu disponible et inflation (% glissement annuel)



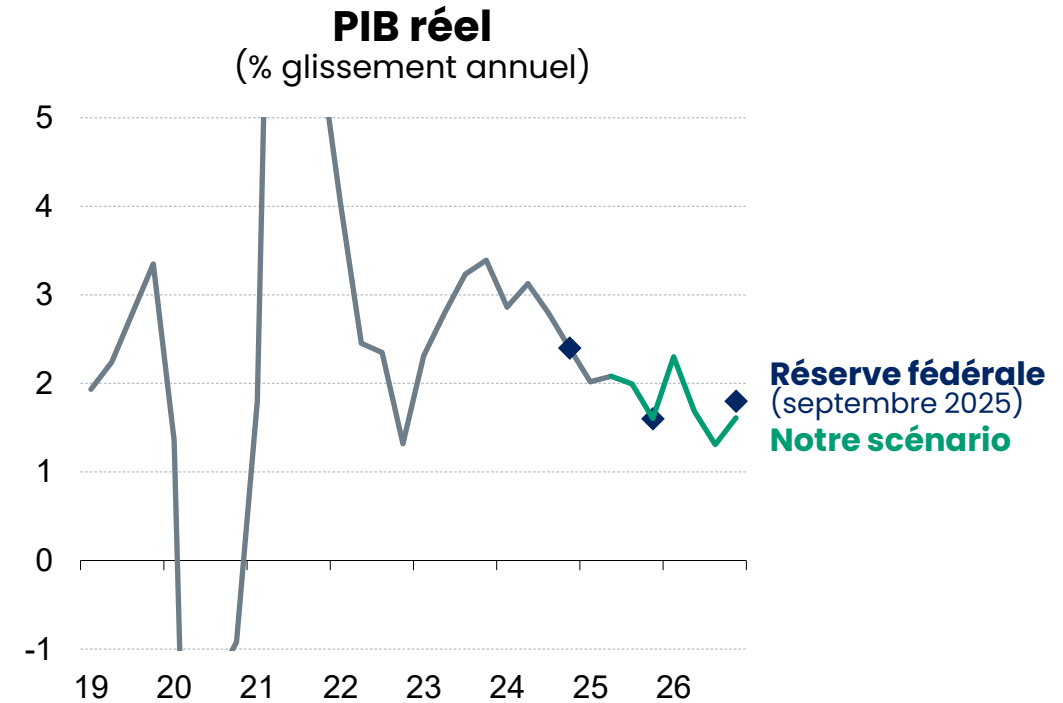
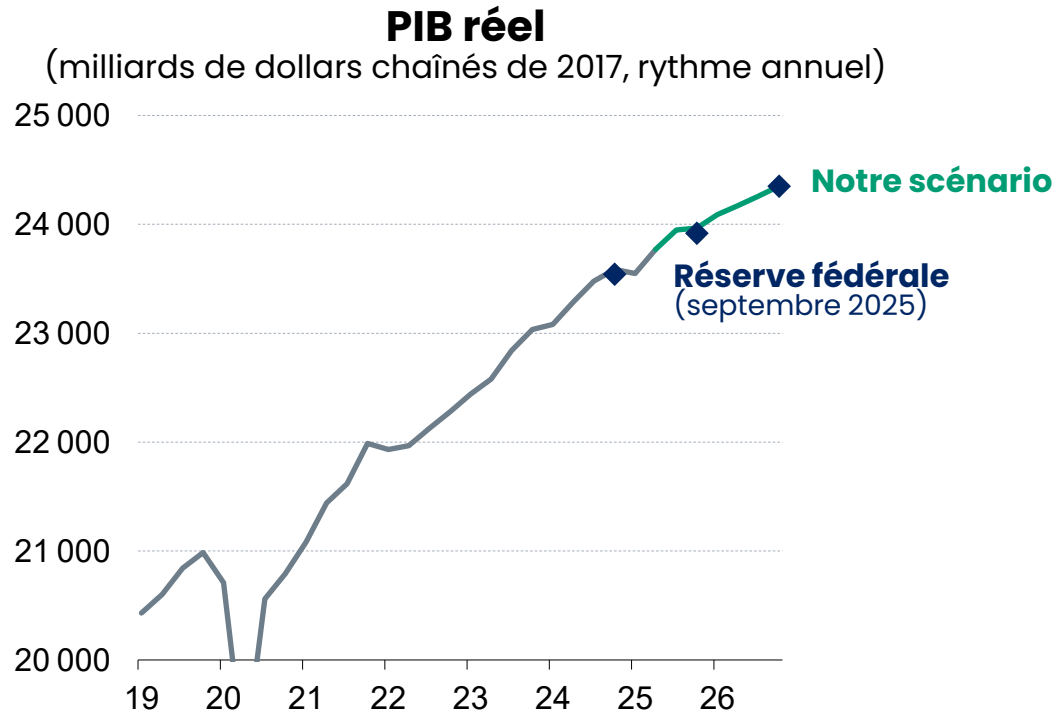
Revenu disponible et consommation des ménages (milliards de dollars chaînés de 2017, rythme annuel)



Memo. Taux d'épargne des ménages (%)



En 2026, l'activité décélèrerait un peu... mais la récession serait évitée

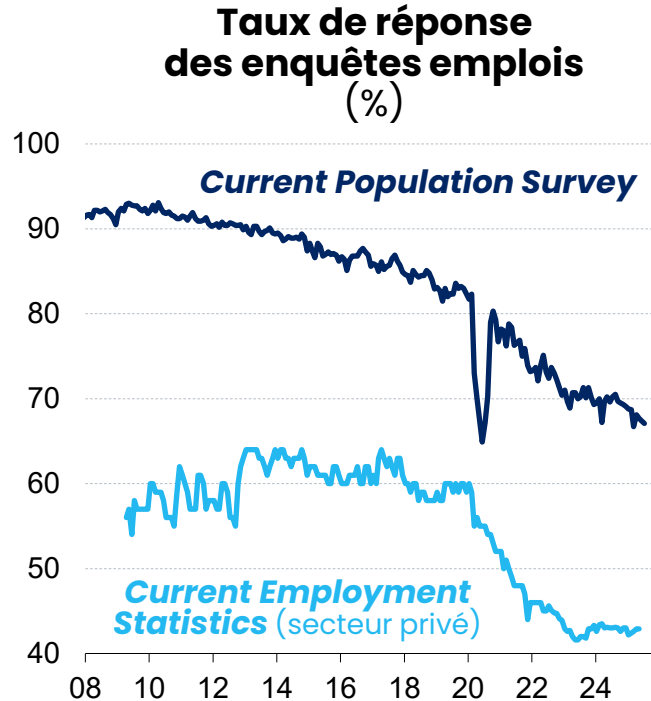


Sources : LSEG Datastream, Réserve fédérale, Candriam



La tâche de la Réserve fédérale est loin d'être facile

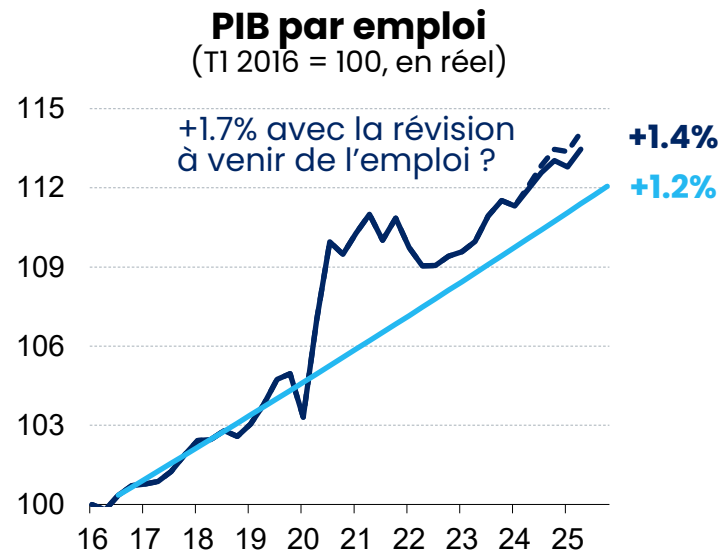
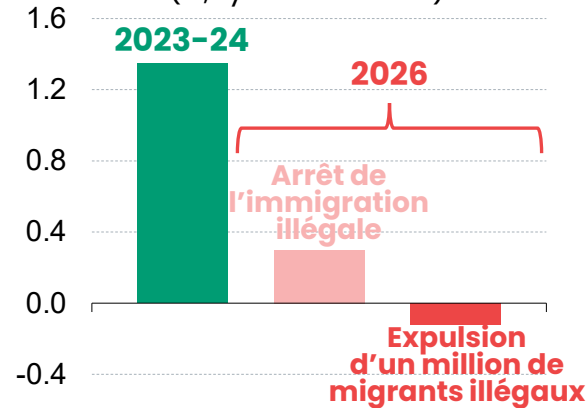
Qualité des données



Vitesse de croisière

Croissance de la population active en 2026 en fonction de la politique d'immigration

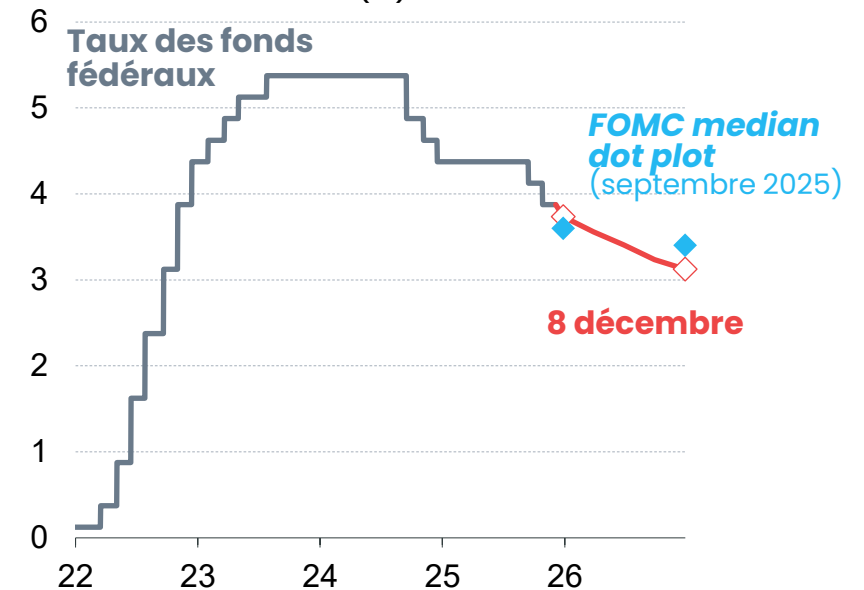
(%, rythme annuel)



Pressions politiques

Taux des fonds fédéraux et anticipations

(%)

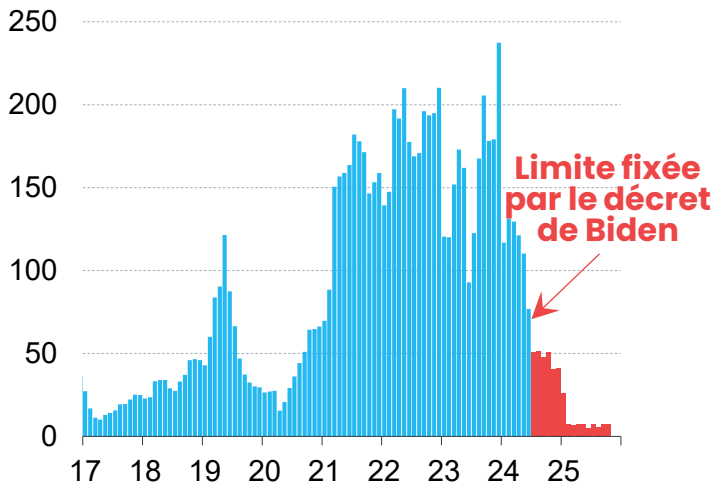


Sources : BLS, LSEG Datastream, Candriam



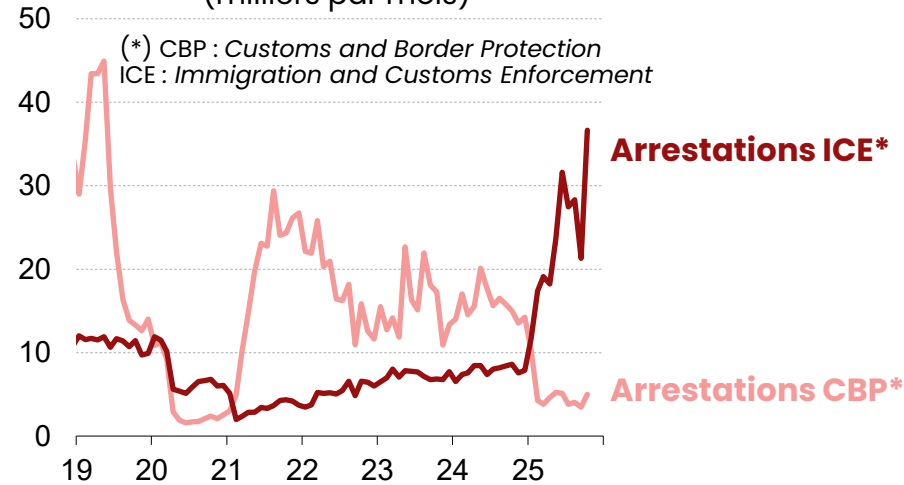
Le durcissement de la politique migratoire...

Personnes appréhendées à la frontière Sud-Ouest entre les points d'entrée (milliers par mois, adultes)

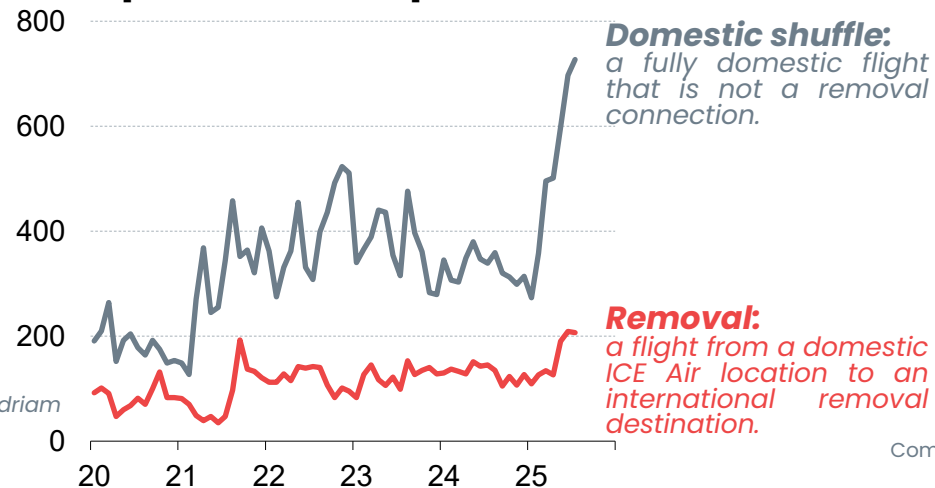


Sources : Customs and Border Protection, TRAC Immigration, Witness at the Border, CBO, Candriam

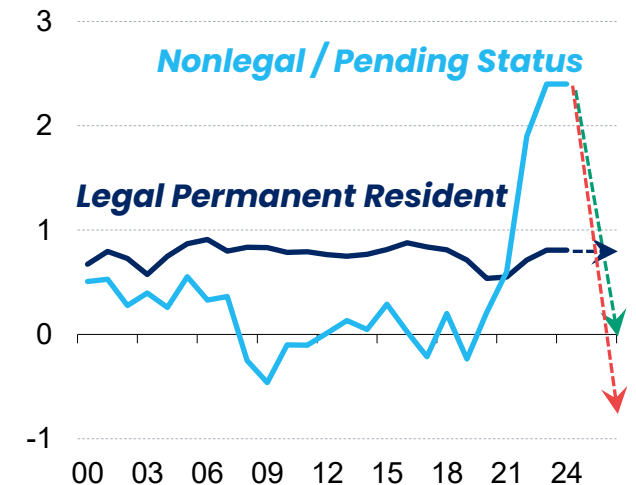
Arrestations de migrants sans papiers (milliers par mois)



Nombre de vols affrétés par l'ICE chaque mois



Immigration nette par catégorie (glissement annuel, millions)



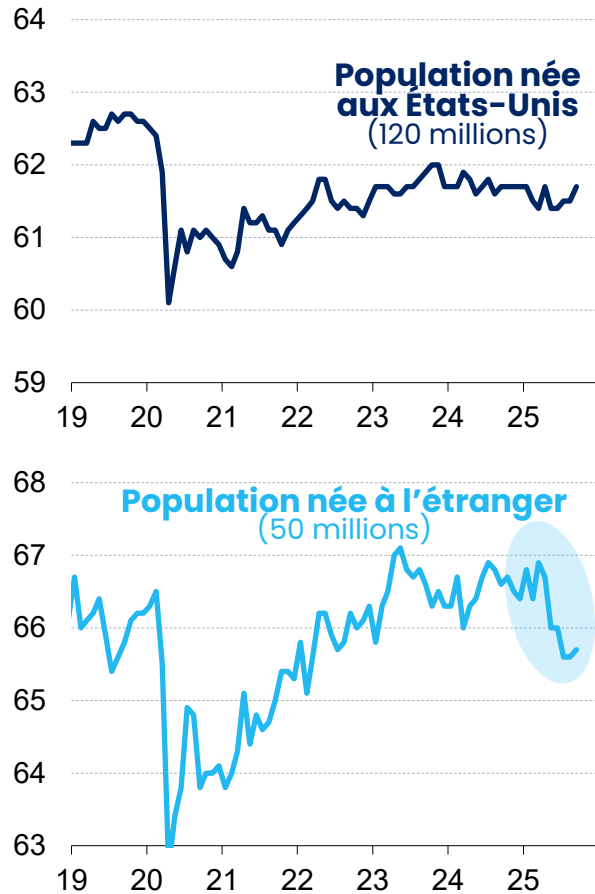
Si l'immigration clandestine est arrêtée, la croissance de la population en âge de travailler sera de 0,6% par an (contre un rythme de progression moyen de 1,1% entre 2022 et 2024).

L'expulsion de 1 million de migrants illégaux ferait tomber la croissance de la population en âge de travailler à 0,2%.



... freine la progression de la population active

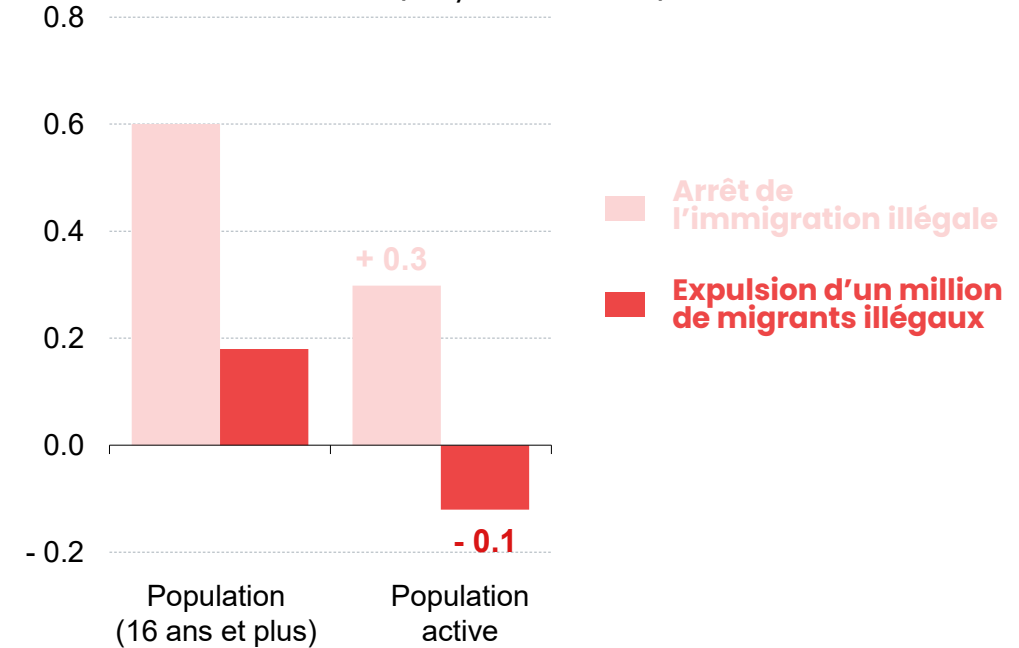
Taux de participation (%)



Taux de participation (16 ans et plus, %)



Croissance de la population active en 2026 en fonction de la politique d'immigration (% , rythme annuel)



Pour stabiliser le taux de chômage, l'emploi doit :

→ Augmenter de 40 000 par mois si l'immigration illégale est arrêtée.

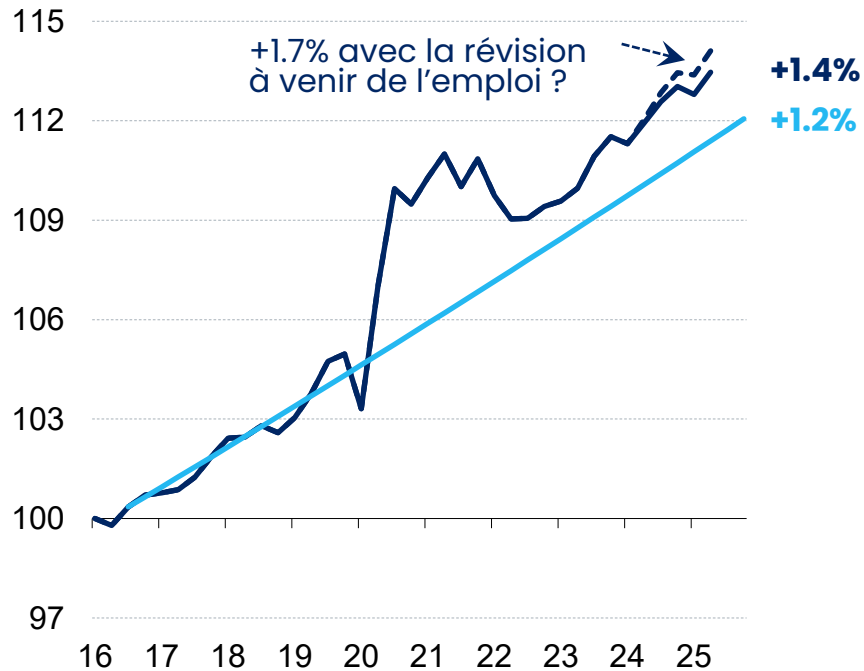
→ Baisser de 15 000 par mois si 1 million de migrants illégaux sont expulsés.

Sources : BLS, Candriam

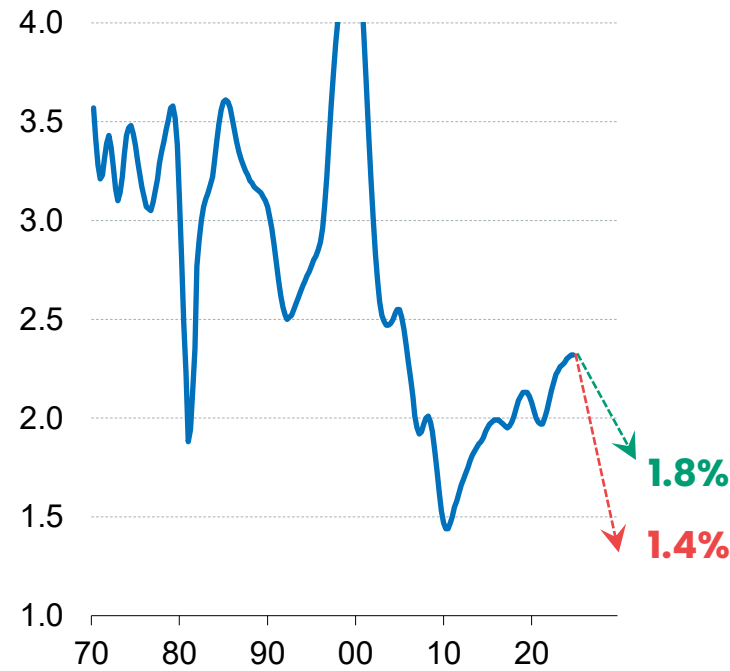


L'ampleur de l'accélération des gains de productivité est incertaine

PIB par emploi
(T1 2016 = 100, en réel)



Croissance potentielle
(%, CBO)



Compte tenu du ralentissement de l'immigration, le taux de croissance potentiel des États-Unis est au mieux proche de 2%

$$0.3\% + 1.4 / 1.7\% = 1.7 / 2.0\%$$

Population active

PIB par emploi

Croissance potentielle

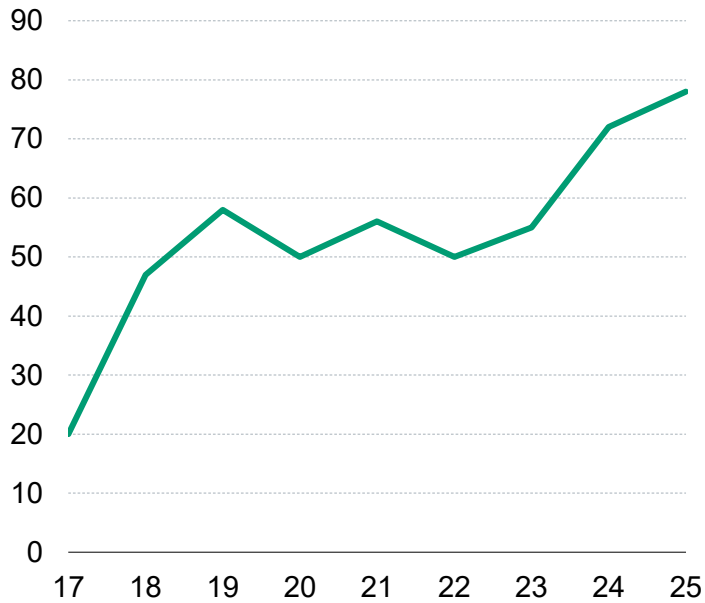
L'expulsion d'un million de migrants illégaux par an pousserait la croissance potentielle en-deçà de 1,5%

$$-0.1\% + 1.4 / 1.7\% = 1.3 / 1.6\%$$



Memo. Une accélération marquée des gains de productivité dès 2026 est peu probable

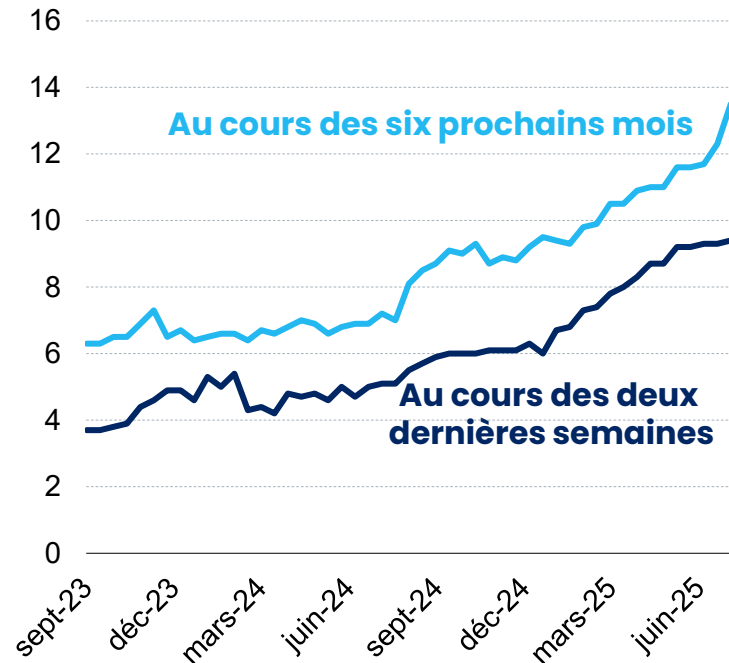
Entreprises ayant adopté l'IA dans au moins un métier (% des entreprises interrogées)



(*) L'enquête de Mc Kinsey est réalisée au niveau mondial et comprend surtout des grandes entreprises. Seuls 8% des personnes interrogées déclarent avoir adopté l'IA dans 5 métiers ou plus.

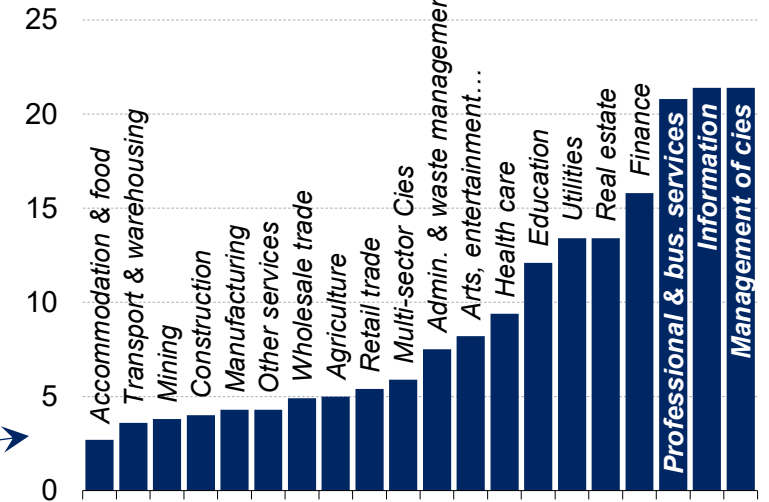
Sources : Mc Kinsey, Census Bureau, Candriam

Votre entreprise a-t-elle utilisé ou utilisera-t-elle l'intelligence artificielle (IA) dans la production de biens ou de services ?**

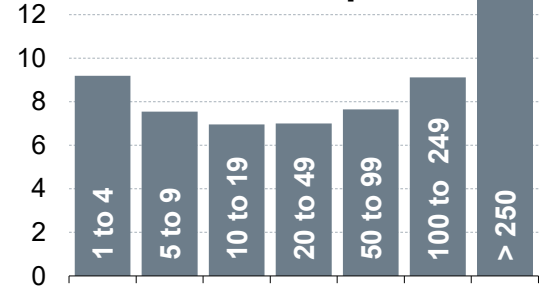


(**) Exemples d'IA : apprentissage automatique, traitement du langage naturel, reconnaissance vocale, etc.

Par secteur

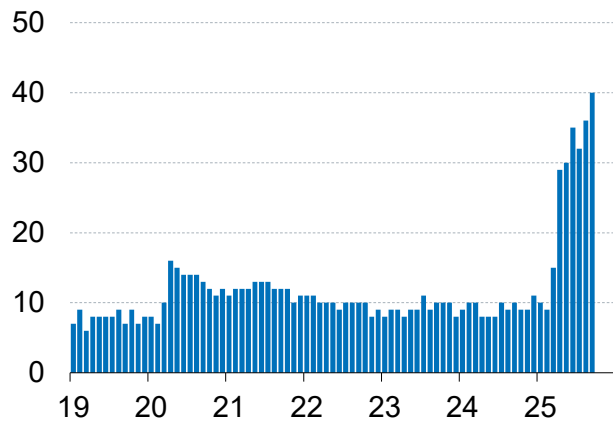


En fonction du nombre d'employés dans l'entreprise



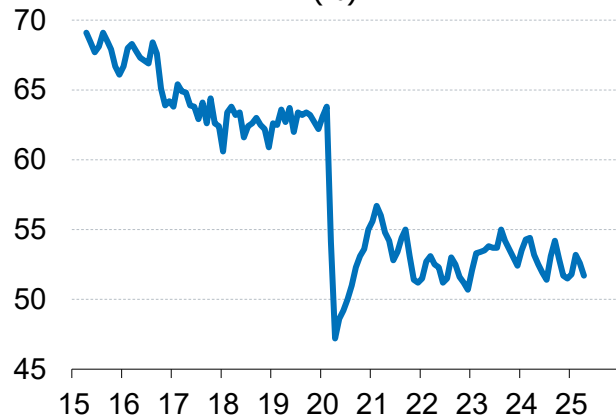
La détérioration de la qualité des statistiques américaines vient également compliquer la tâche de la Réserve fédérale

Part des imputations dans l'enquête sur les prix à la consommation (%)

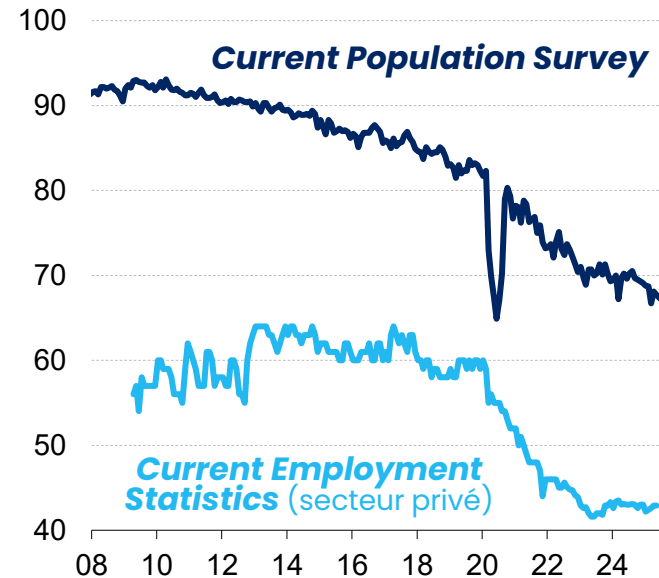


BLS has reduced sample collection in areas across the country as current resources can no longer support the collection effort. The number of imputed items increased in April due to these actions. The impact on total CPI will be minimal, but this may increase the volatility of subnational or item-specific indexes.

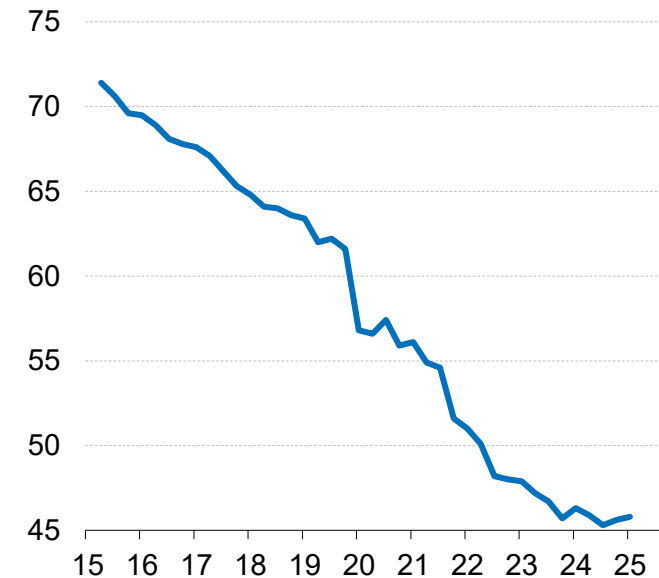
Taux de réponse de l'enquête sur les prix à la consommation (%)



Taux de réponse des enquêtes emplois (%)



Taux de réponse de l'enquête sur le coût du travail (% ECI)



Si le comité de politique monétaire était remanié, la Fed pourrait baisser plus profondément ses taux d'intérêt !

Membres du FOMC

Miran → Nommé en remplacement de Kugler, son mandat s'arrête en janvier 2026... mais il peut être renommé

Cook → D. Trump essaie de la faire partir

Powell (Chair) → Son mandat de président du *Board* expire en mai 2026, mais son mandat de membre du *Board* court jusqu'en janvier 2028

Waller → Son mandat actuel expire en janvier 2030, il peut être reconduit dans ses fonctions après cette date

Bowman
Jefferson (Vice Chair)
Barr

Williams New York

Collins Boston

Goolsbee Chicago

Schmid Kansas

Musalem St Louis

La Cour suprême a temporairement suspendu la décision de D. Trump de licencier Lisa Cook. L'audience finale aura lieu en janvier 2026.

Le président quitte généralement le *Board* à la fin de son mandat... mais ce n'est pas une obligation

Si Lisa Cook est démise de ses fonctions avant février 2026, D. Trump pourrait être tenté de révoquer certains présidents régionaux de la Fed afin de prendre le contrôle du FOMC.

Si Jerome Powell décide de quitter la Fed en mai, D. Trump aura le contrôle du conseil des gouverneurs de la Fed.

Si D. Trump parvient à remanier le Conseil, certains des 12 présidents régionaux de la Fed risquent de ne pas être reconduits dans leurs fonctions par le Conseil des gouverneurs en février 2026.

Sous réserve de l'approbation du *Board*, le président est nommé par les administrateurs de classe B et C de la banque régionale.

Président de la Fed de NY
(membre permanent)

Présidents des Fed régionales
(membres en alternance)

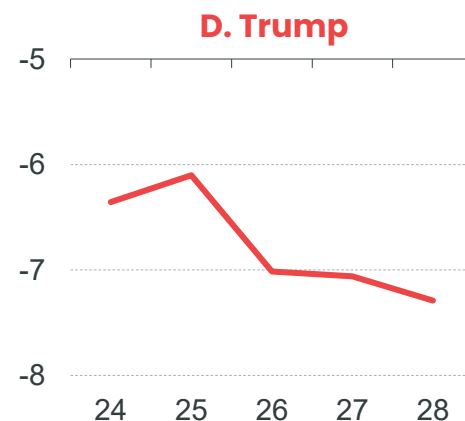
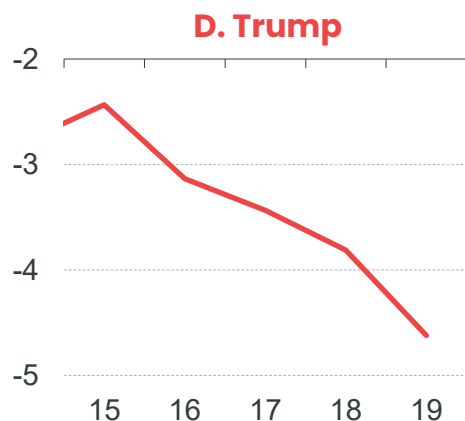
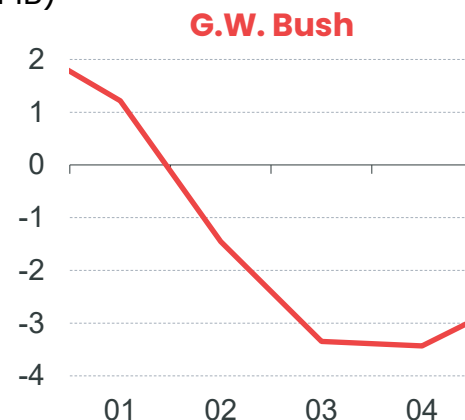
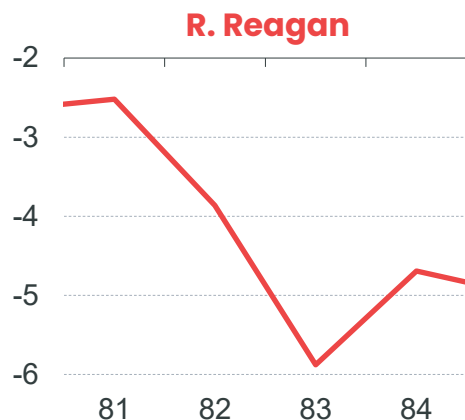


Les projections économiques et budgétaires de la Maison Blanche sont très optimistes !

Les baisses d'impôts s'autofinancent rarement...

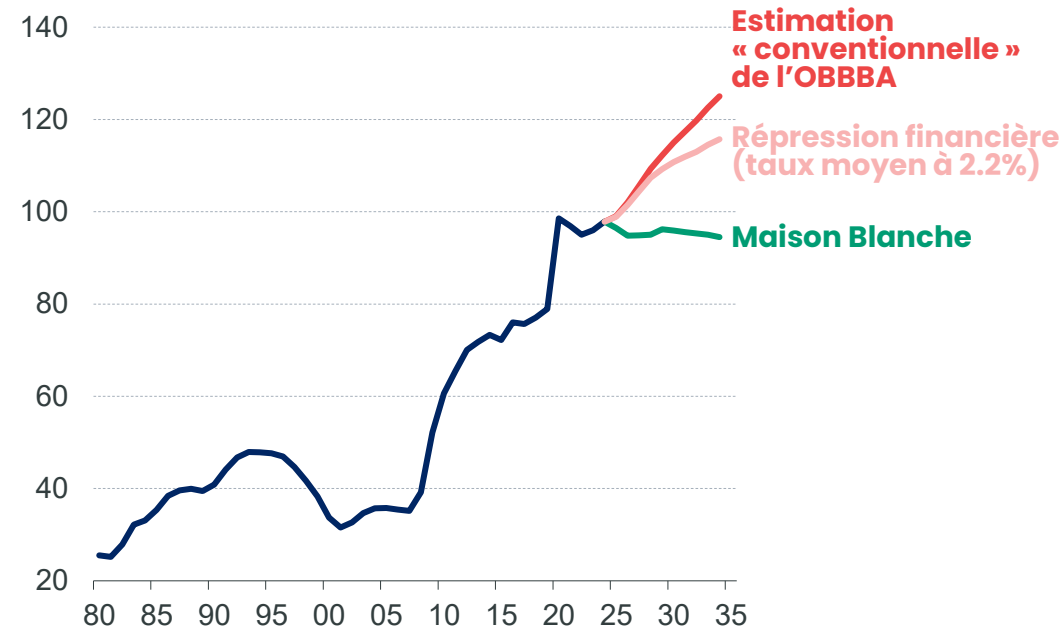
Solde budgétaire de l'État fédéral lors de différents épisodes de baisses d'impôts

(% du PIB)



Trajectoires de la dette de l'État fédéral

(% du PIB)



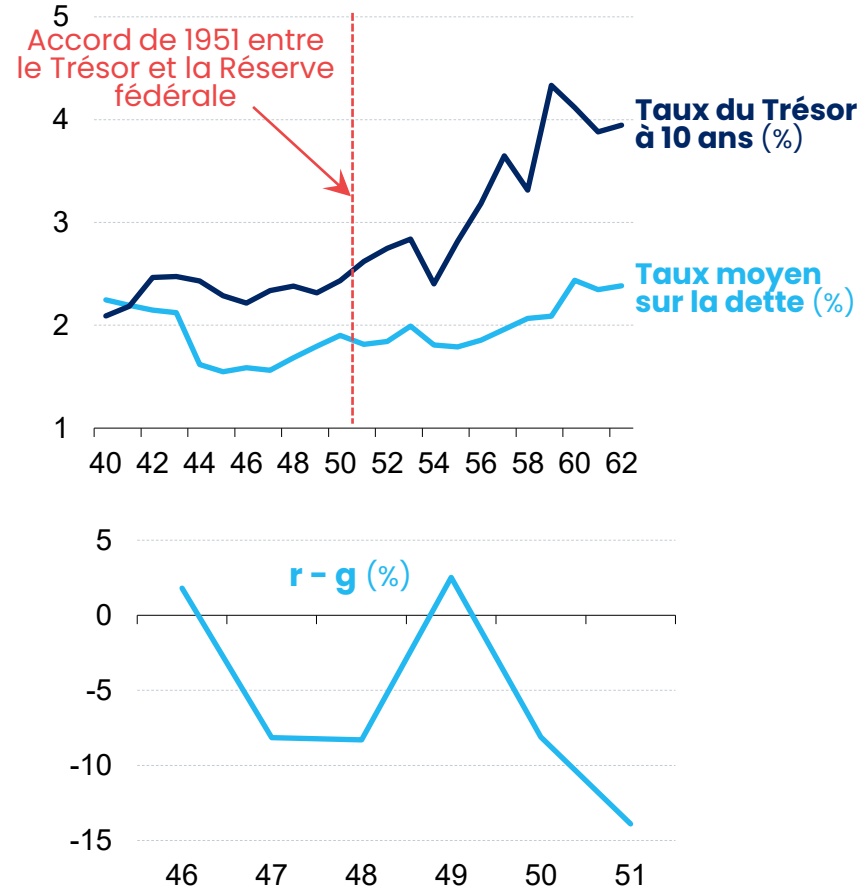
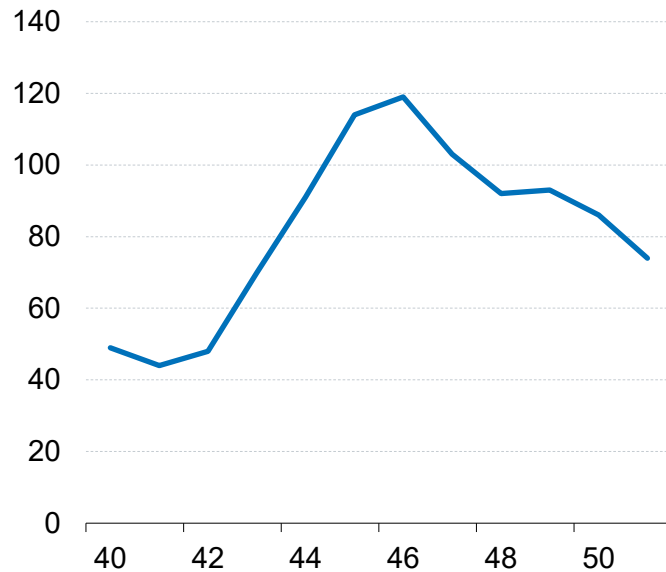
Sources : CBO, Council of Economic Advisers, Candriam



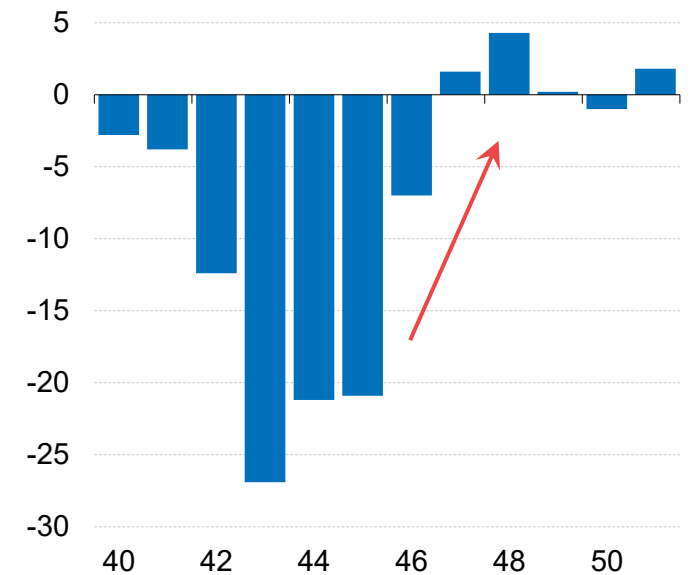
Un régime de « répression financière » pourrait infléchir la hausse du poids de la dette... mais l'épisode des années 1940 attire l'attention sur la nécessité de rééquilibrer le déficit public

Yield Curve Control : 1942 – 1951

Dette de l'État fédéral
(% du PIB, 1940-1951)



Solde budgétaire de l'État fédéral
(% du PIB, 1940-1951)

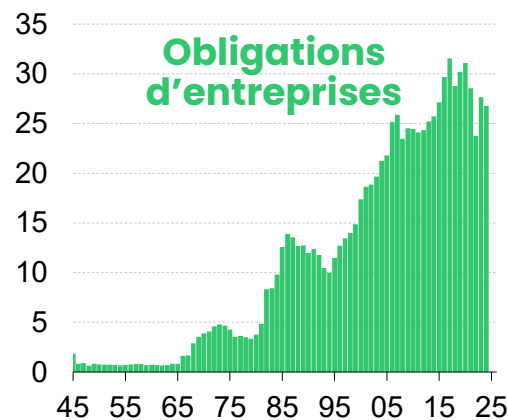
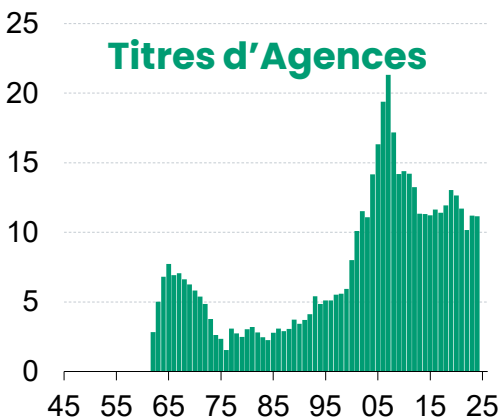
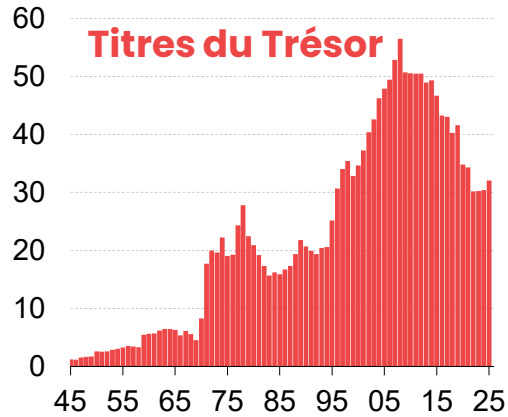


Sources : US Treasury, Candriam

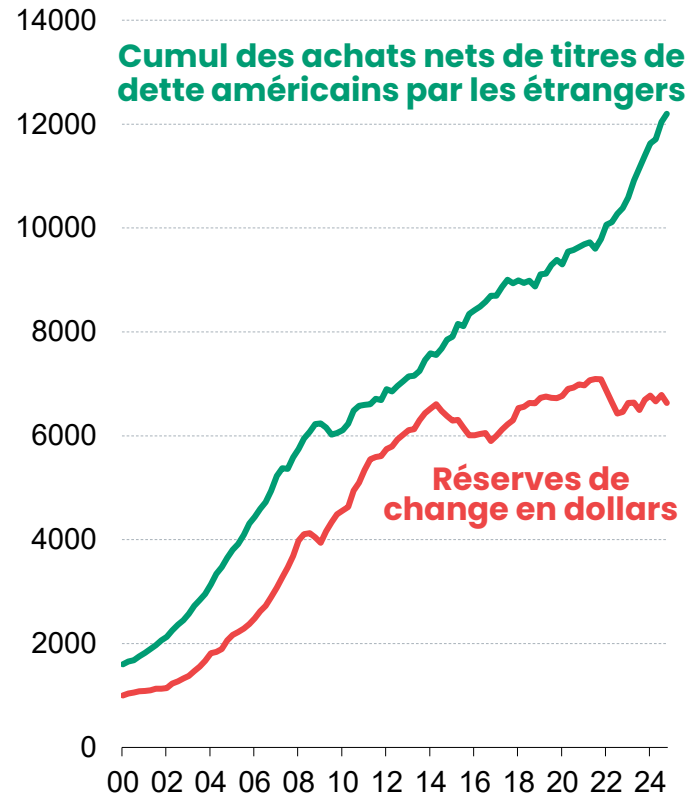


De plus, dans les années 1940, la dette était dans sa quasi-totalité détenue par des agents domestiques

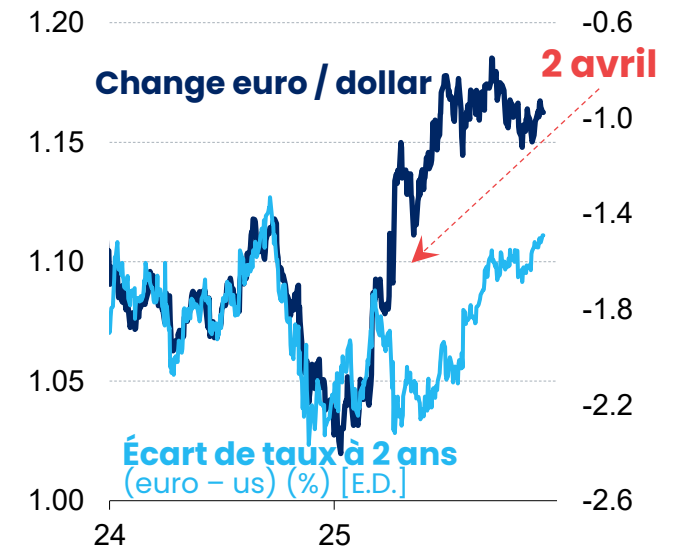
Part des titres de dette détenus par l'étranger depuis 1945 (%)



Financement du déficit courant américain et réserves de change en dollar (milliards de dollars)



Écart de taux anticipés et change de l'euro / dollar

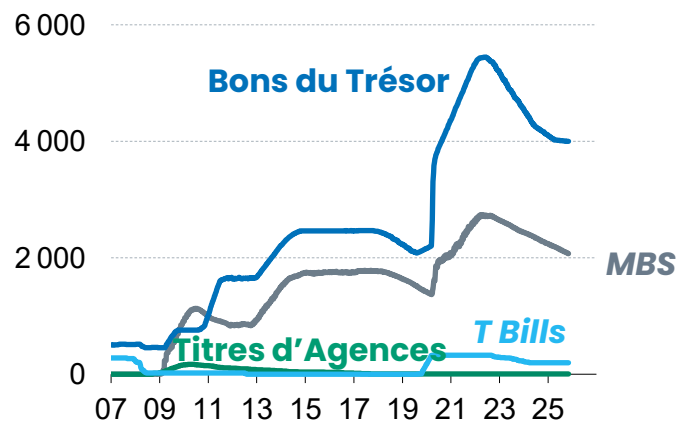
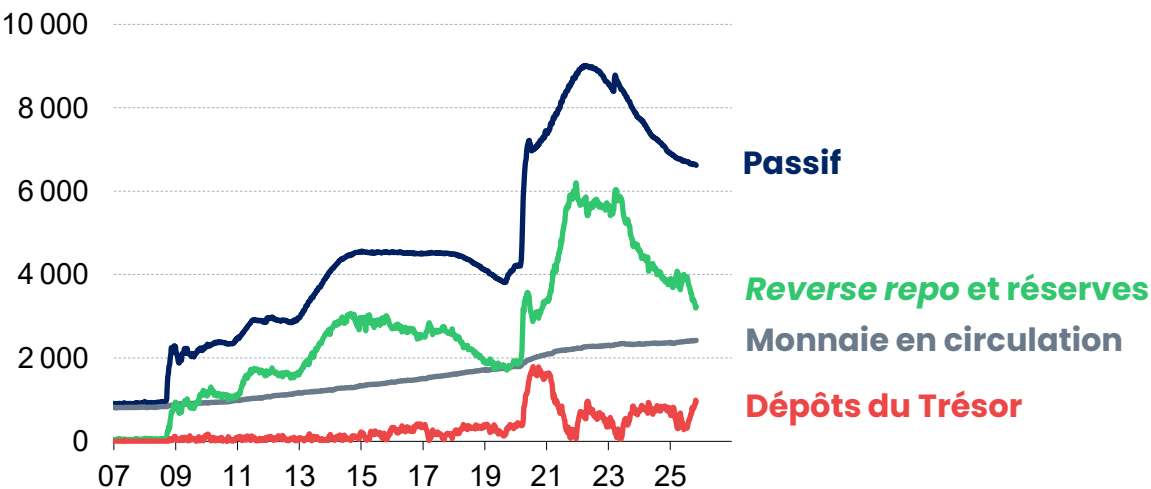
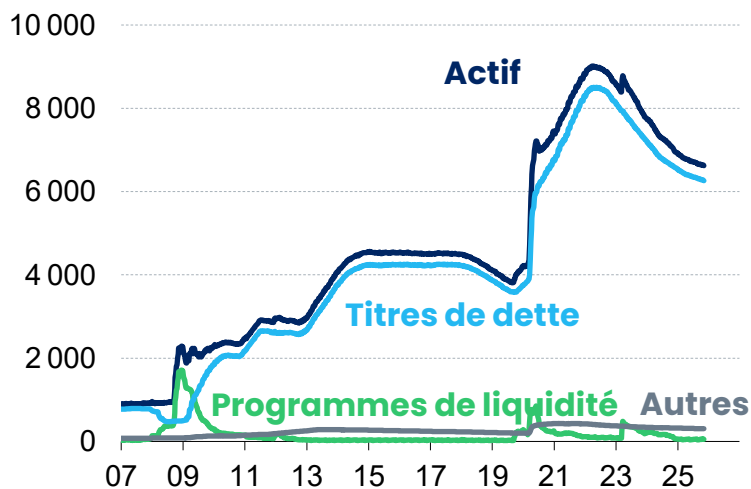


Sources : Réserve fédérale, LSEG Datastream, Candriam



Memo. Bilan de la Réserve fédérale

Bilan de la Réserve fédérale
(milliards de dollars)



Sources : LSEG Datastream, Réserve fédérale, Candriam



Memo. Marché monétaire

Liquidités injectées par la Réserve fédérale

(milliards de dollars)

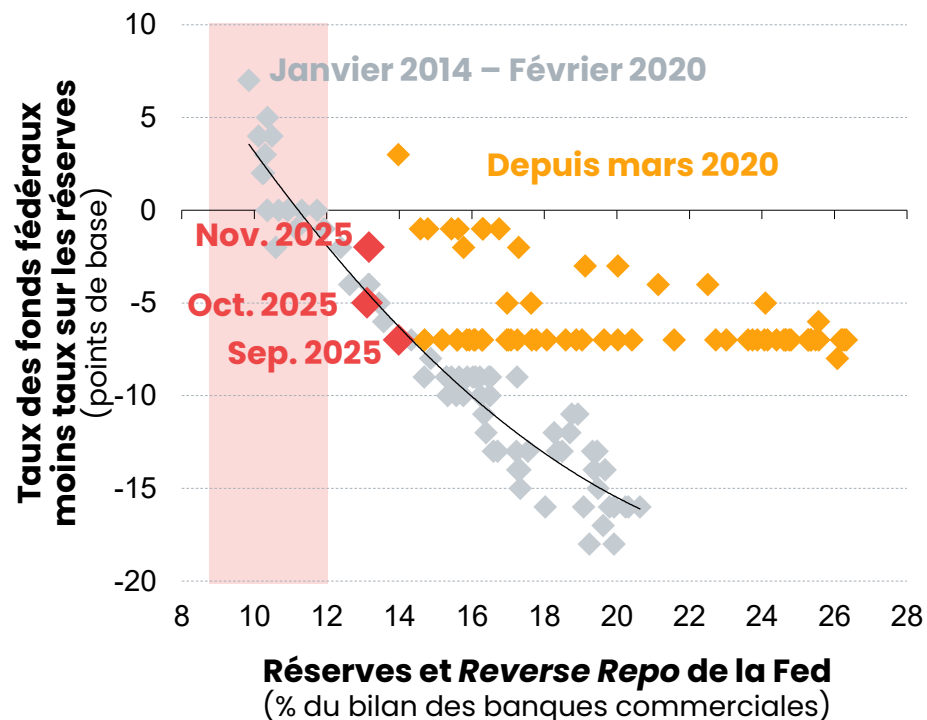


(% du bilan des banques commerciales)



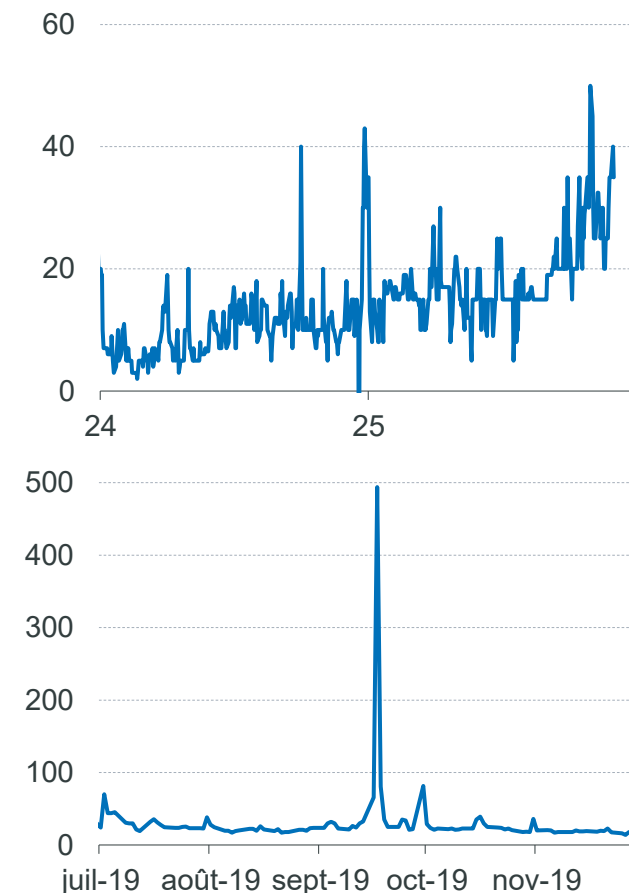
Sources : LSEG Datastream, Réserve fédérale, Candriam

Liquidités et tensions sur le taux des fonds fédéraux



Tensions sur le marché du repo

O/N General Collateral Repo Rate
moins taux des Reverse Repo de la Fed
(points de base)



Memo. Le Président dispose de plusieurs moyens pour augmenter les droits de douanes

Moyens à la disposition du Président

Possible Action	Description	
Sec 201 of Trade Act of 1974	Safeguard measures permit temporary tariffs or quotas on products if domestic industry is seriously and substantially injured/threatened by a surge of imports	Solar cells and modules Large residential washing machines
Sec 337 of Tariff Act of 1930	ITC-led investigations typically are used with IP-related issues ; while the ITC is independent, the president can influence it through appointments	
Sec 338 of Tariff Act of 1930	Impose new/additional duties on imports from countries that have taken unreasonable or discriminatory actions that disadvantage U.S. commerce	Easy to use , tariffs limited to 50%
Sec 307 of Tariff Act of 1930	Customs and Border Protection (CBP) has authority to prohibit US imports of products mined, manufactured, or produced with forced labor .	
Sec 232 of Trade Expansion Act of 1962	Commerce Secretary can determine if imports pose a threat to "national security," and president can decide to impose tariffs or quotas on such imports.	Requires detailed investigations except for steel & aluminum Tariffs must also be terminated after 4 years unless an extension is approved by USTR
Sec 122 of Trade Act of 1974	President may deal with "large and serious" trade deficits by imposing temporary (up to 150 days) tariffs and/or quotas of as much as 15%	Could be utilized as a means to quickly impose universal tariffs on a temporary basis
Section 301 of Trade Act of 1974	Provides wide authority for USTR to respond to unfair trade practices by imposing tariffs and quotas.	Requires detailed investigations except for China
Trading with Enemy Act of 1917	President may use TWEA to regulate commerce and freeze/seize foreign assets; does not permit tariffs and requires US to be at war	
Int'l Emergency Economic Powers Act of 1977	President may use IEEPA to regulate commerce and freeze/seize foreign assets, given "unusual or extraordinary" international threats	The easiest and broadest Unlimited duration
Anti-Dumping, Countervailing Duties	US industries may petition Commerce Department or ITC for dumping; Commerce also can self-initiate. Administration could apply anti-circumvention investigations. US can impose anti-dumping or countervailing duties to offset the dumping or subsidization	

Moyens à la disposition du Congrès

Reduce de minimis threshold	Imports of goods valued under \$800 (per person, per day) are exempt from US tariffs	"de minimis" imports are estimated to be about \$40-50bn per year (o.w. 64% from China)
Rescind China's Permanent Normal Trade Relations status (PNTR)	The PNTR status makes imports from China subject to base WTO tariff rates	There is support in Congress to revoke PNTR with China. This would increase tariffs on Chinese imports to an average rate of 40% as currently applied to North Korea, Cuba, Russia, and Belarus



Memo. Section 122 of the Trade Act of 1974

Under the Section 122 of the Trade Act of 1974, the President can increase tariffs up to 15% (for up to 150 days, unless extended by Congress)

Product coverage must be “broad and uniform”.

Section 122 says any import-restricting action “shall be of broad and uniform application with respect to product coverage,” with only narrow carve-outs (e.g., necessary raw materials, goods in transit, binding contracts). It also forbids tailoring the measure to protect particular industries.

Country coverage is generally nondiscriminatory.

But the President may target one or more countries with large or persistent balance-of-payments surpluses and exempt others. If used against, say, Japan under that clause, the surcharge would still have to be uniform across products (aside from the limited exceptions noted above).



4 **Zone euro**

Prise en étau entre les États-Unis et la Chine...

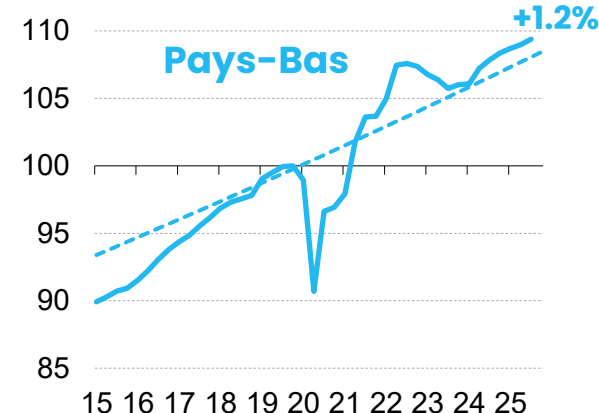
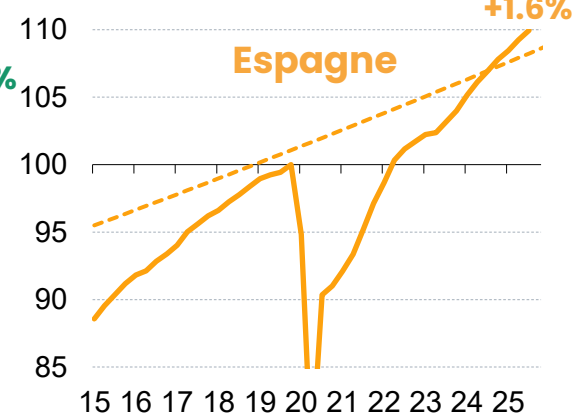
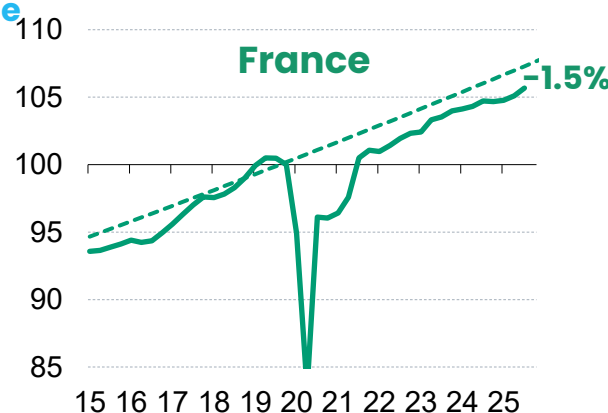
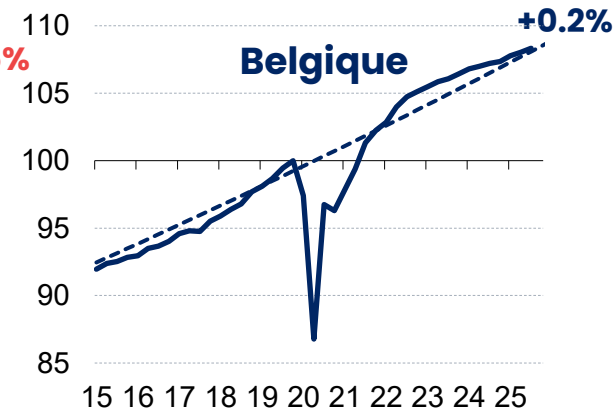
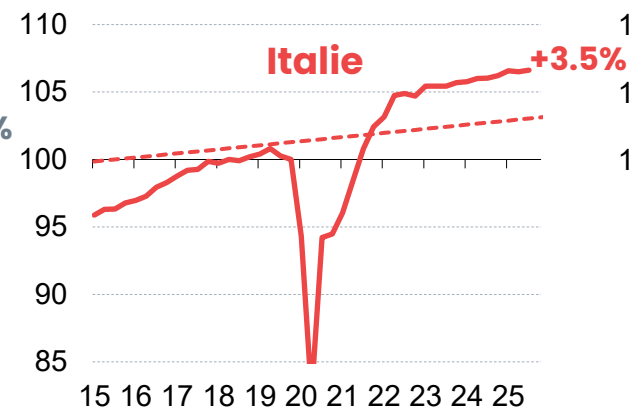
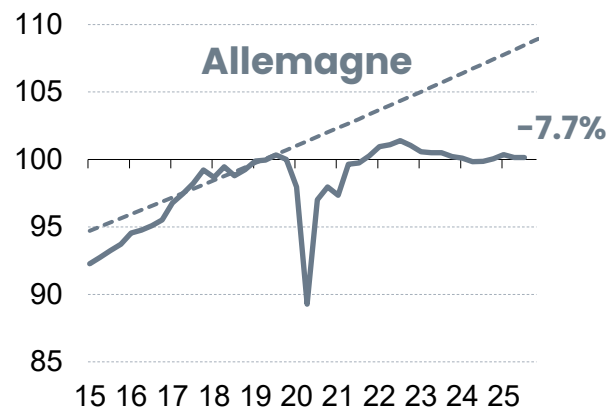
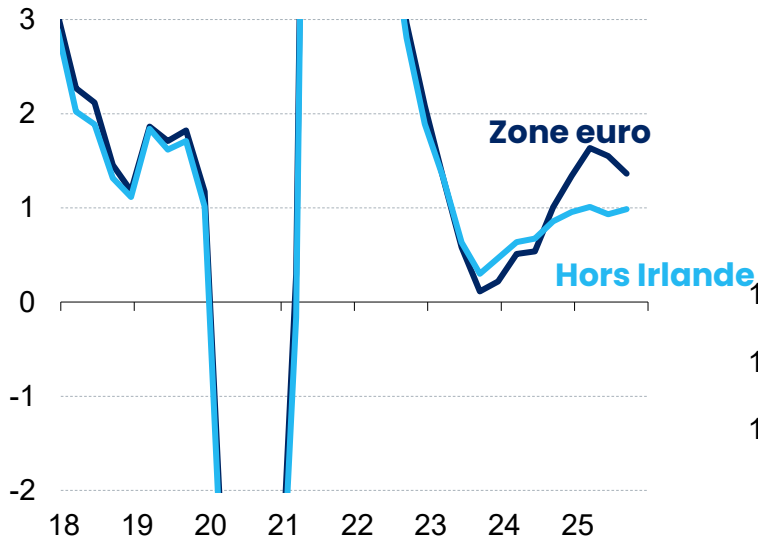


Depuis le début de l'année, le PIB de la zone euro progresse... modérément !

PIB réel

(évolution par rapport à la tendance de 2004-2019, T4 2019 = 100)

Croissance du PIB (% glissement annuel)

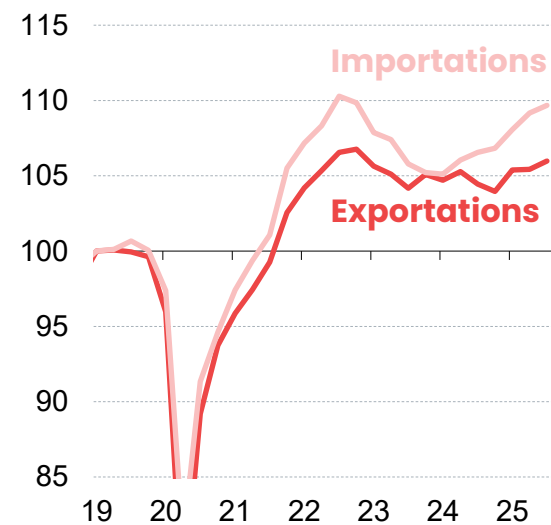
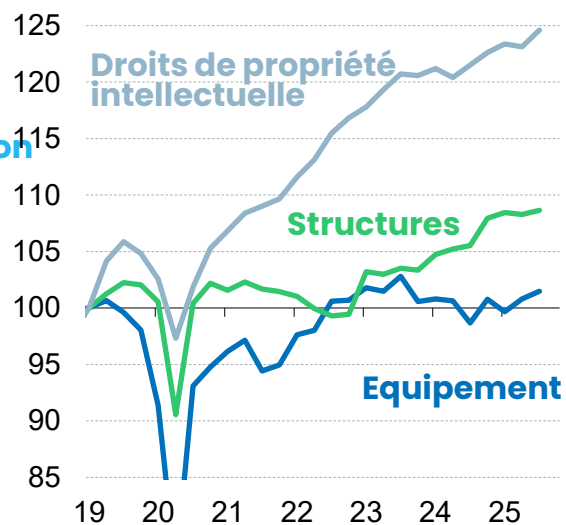
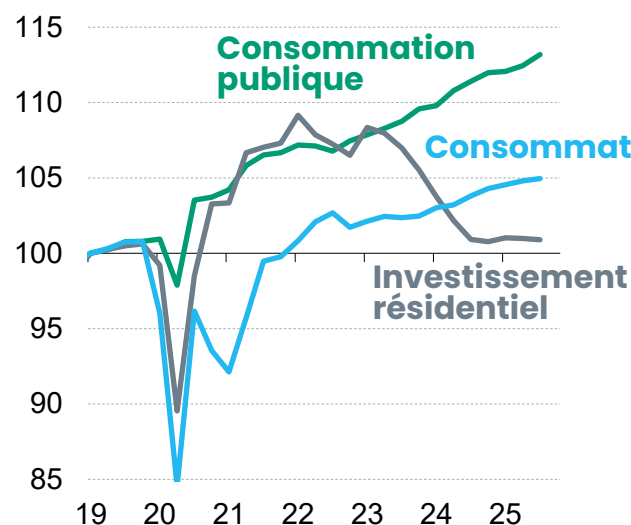


Sources : LSEG Datastream, Candriam

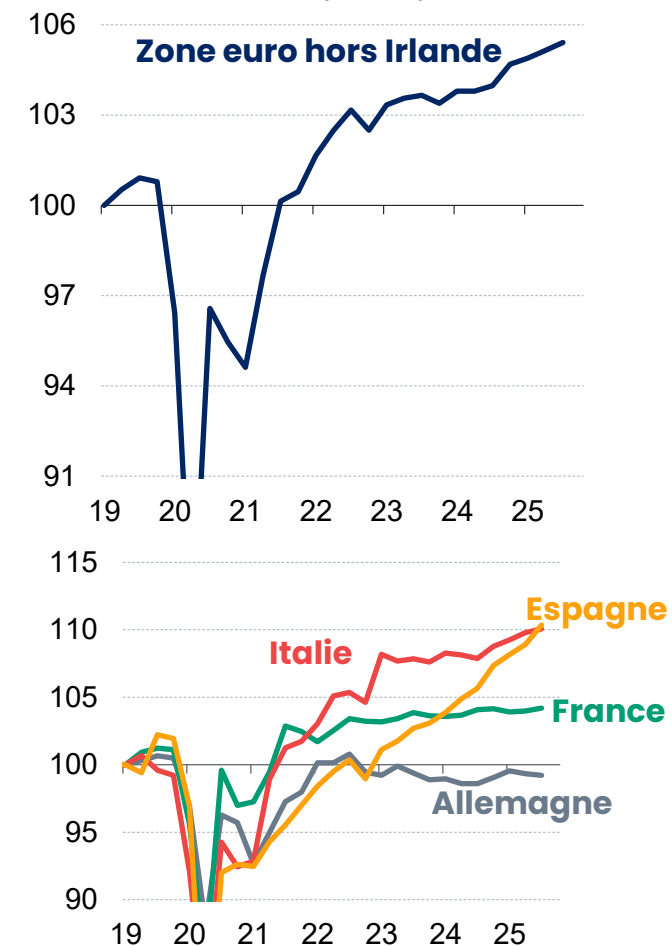


La demande intérieure n'est pas très vigoureuse

Composantes du PIB de la zone euro hors Irlande
(T1 2019 = 100, volume)



Demande intérieure
(T1 2019 = 100, hors stocks et hors consommation publique, volume)

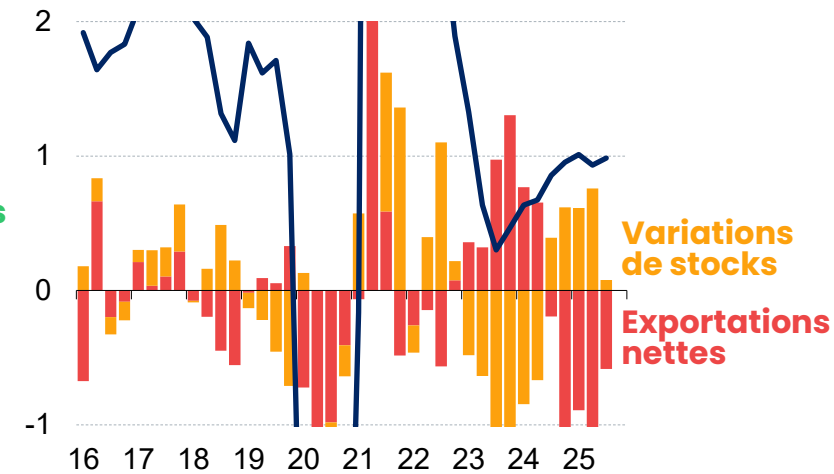
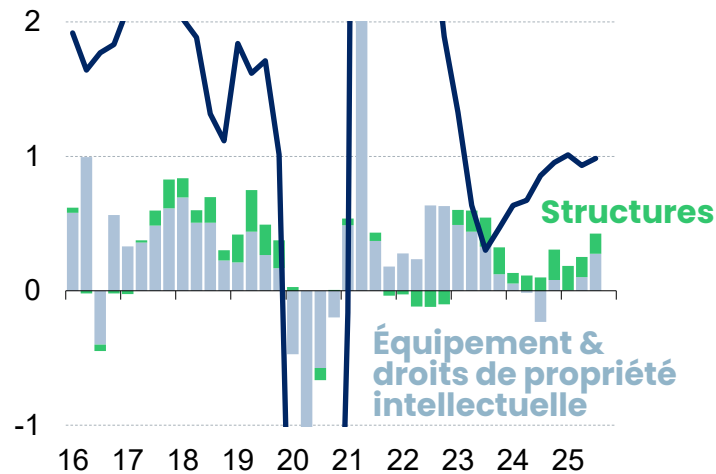
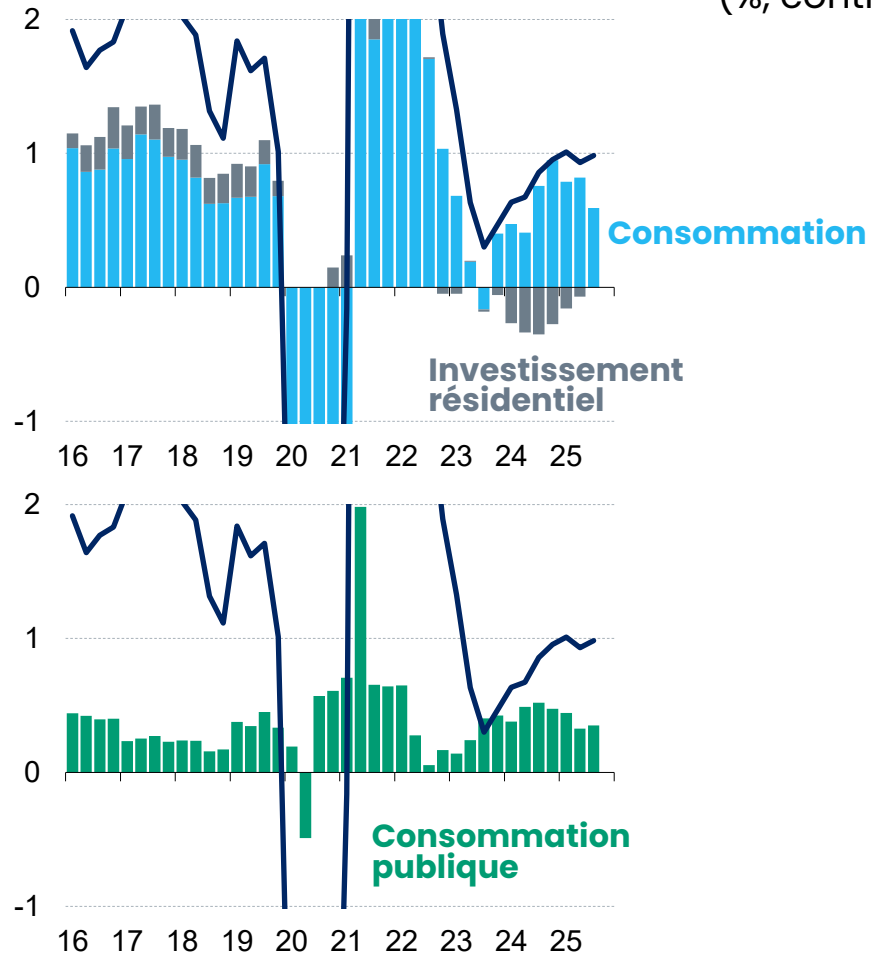


Sources : LSEG Datastream, Candriam



Memo. Composantes de la croissance

Composantes du PIB de la zone euro hors Irlande (%, contribution en glissement annuel, volume)



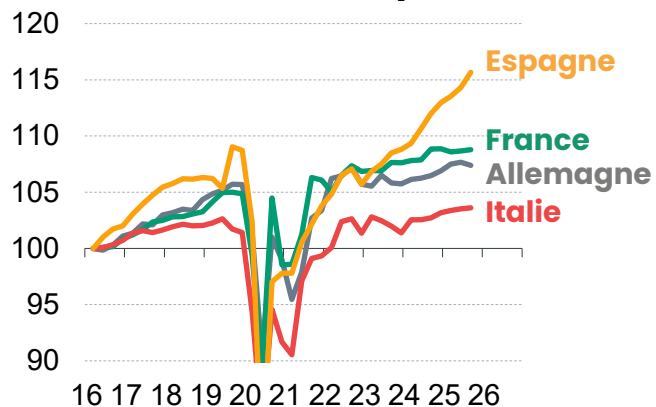
Sources : LSEG Datastream, Candriam



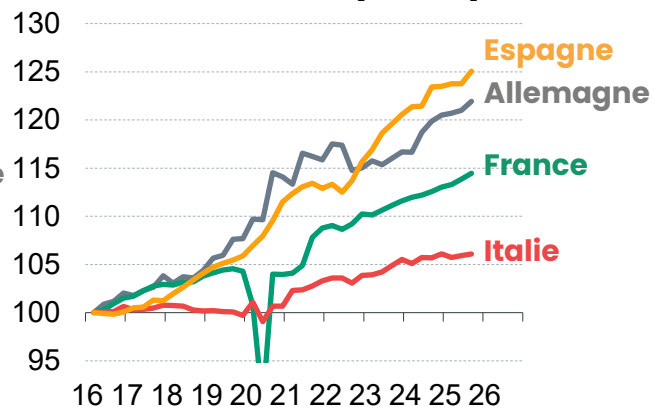
Les composantes du PIB ont suivi des trajectoires contrastées selon les pays

(T1 2016 = 100, volume)

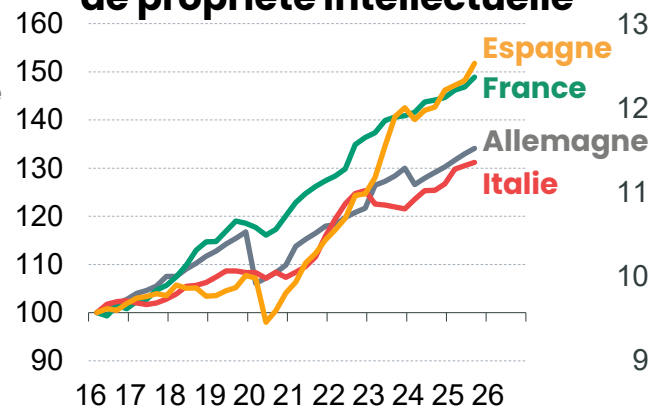
Consommation privée



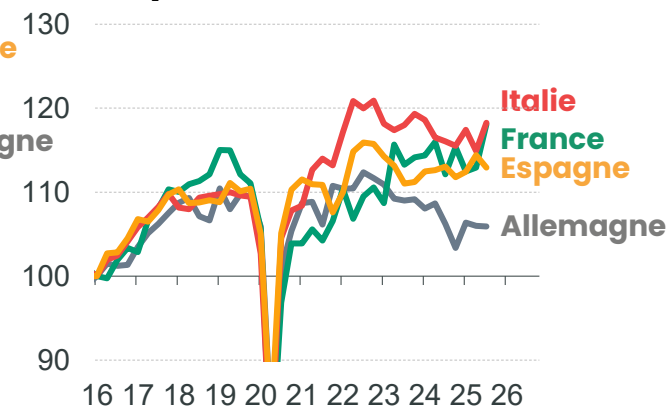
Consommation publique



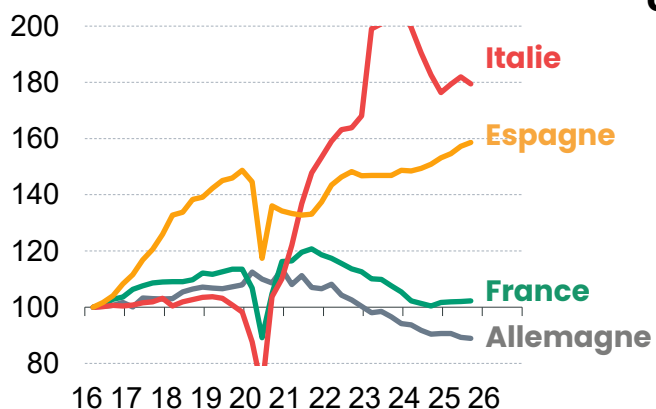
Investissement en droits de propriété intellectuelle



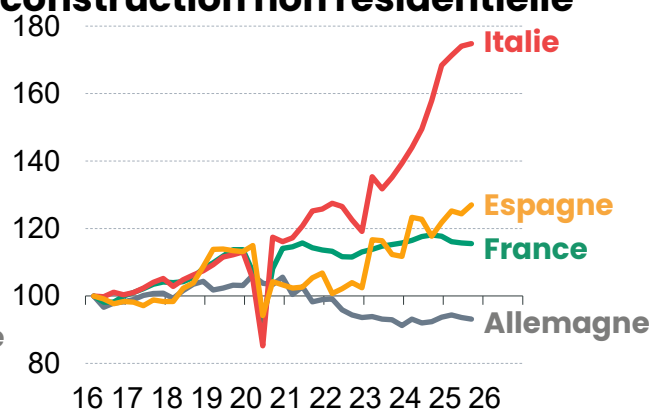
Exportations de biens



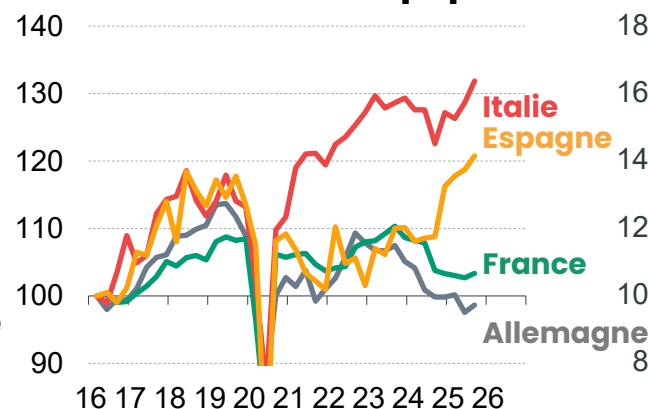
Investissement résidentiel



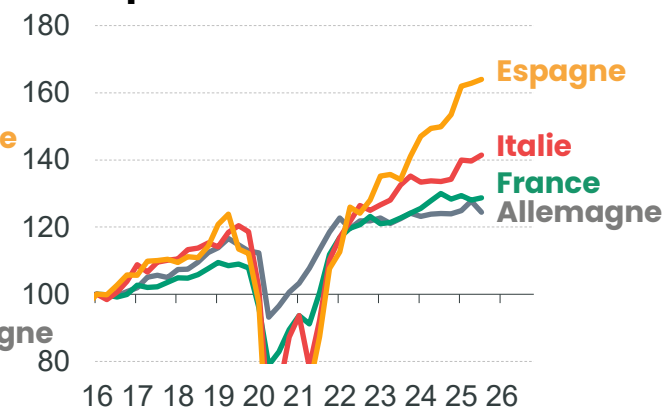
Investissement en construction non résidentielle



Investissement en équipement



Exportations de services



Sources : LSEG Datastream, Candriam

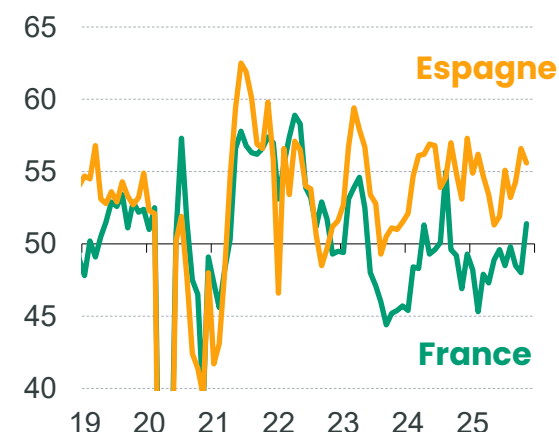
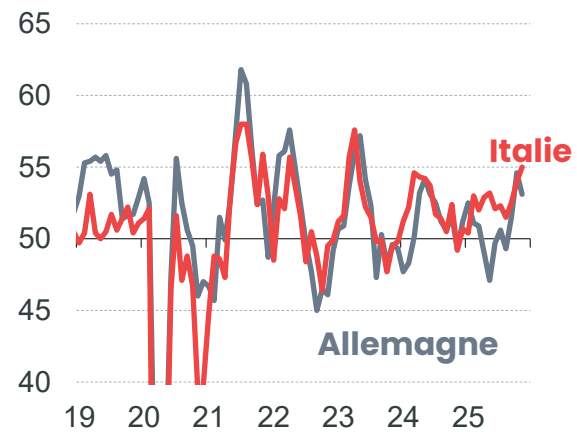
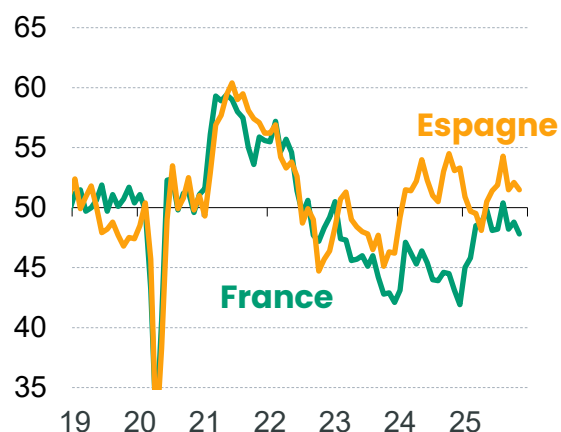
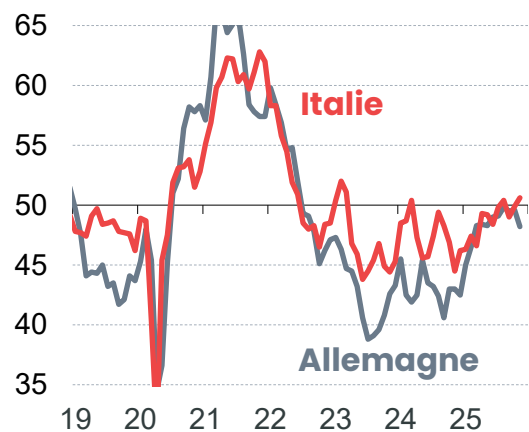
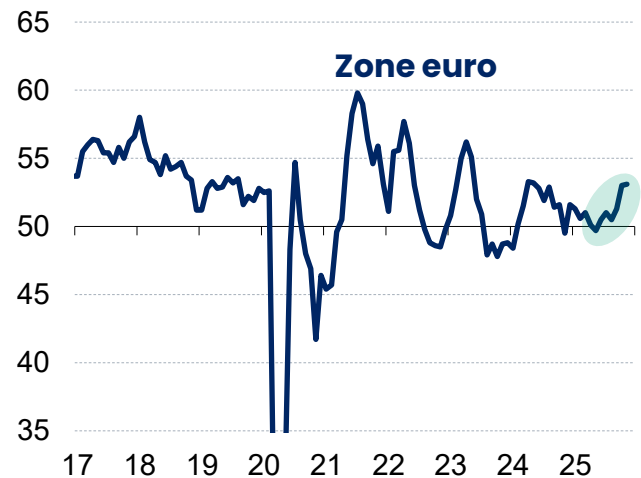


Les indices PMI semblent mieux orientés

Indices PMI du secteur manufacturier



Indices PMI du secteur des services

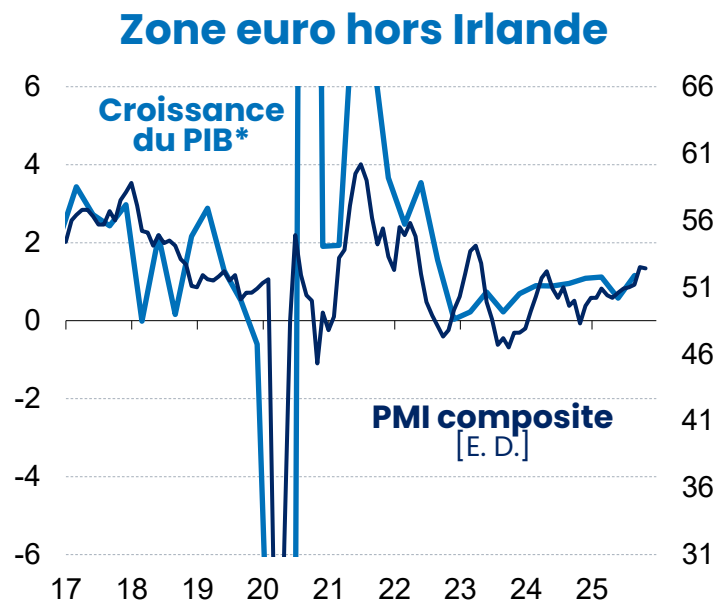


Sources : Bloomberg, Candriam

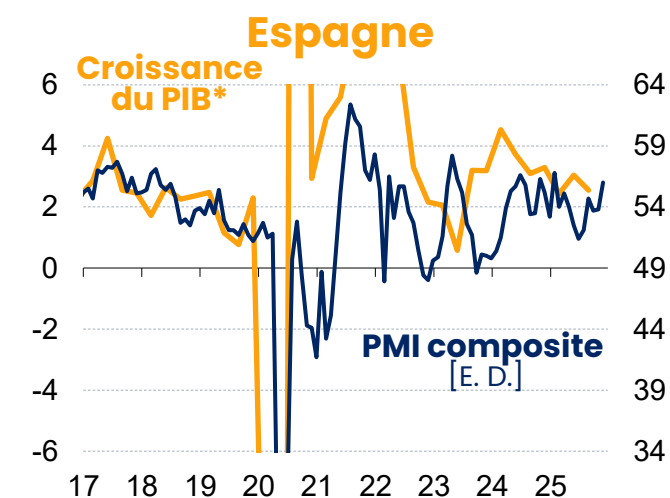
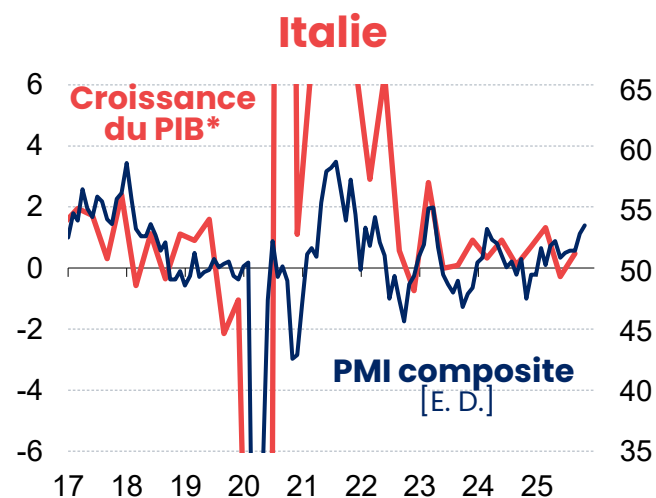
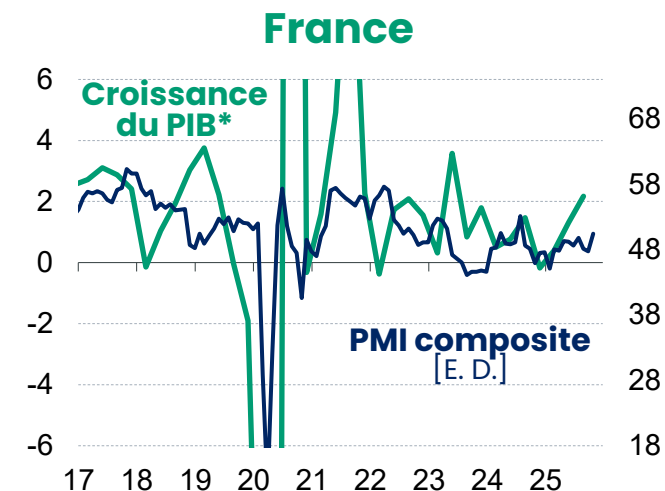
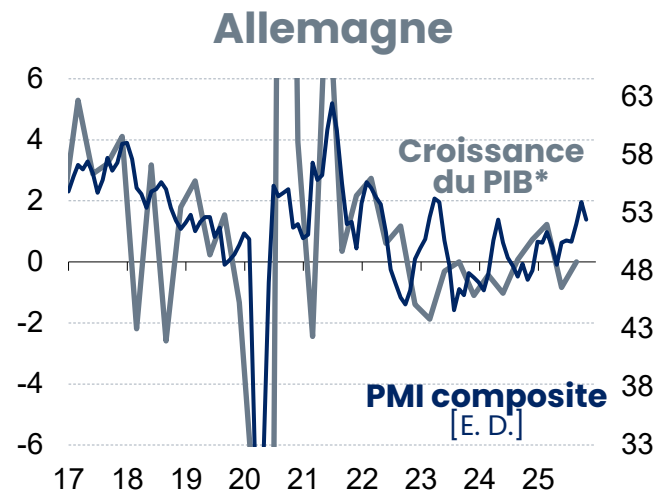


Ils laissent attendre une accélération de l'activité... en Allemagne en particulier

PMI composite et croissance



(*) %, glissement trimestriel annualisé

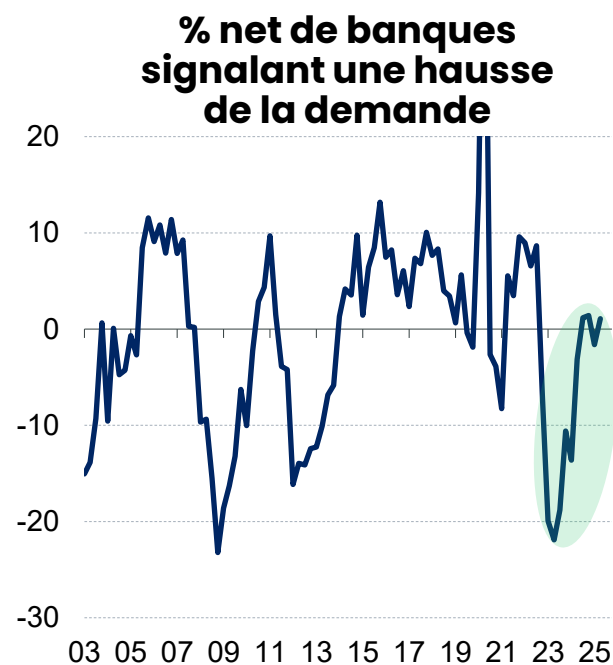
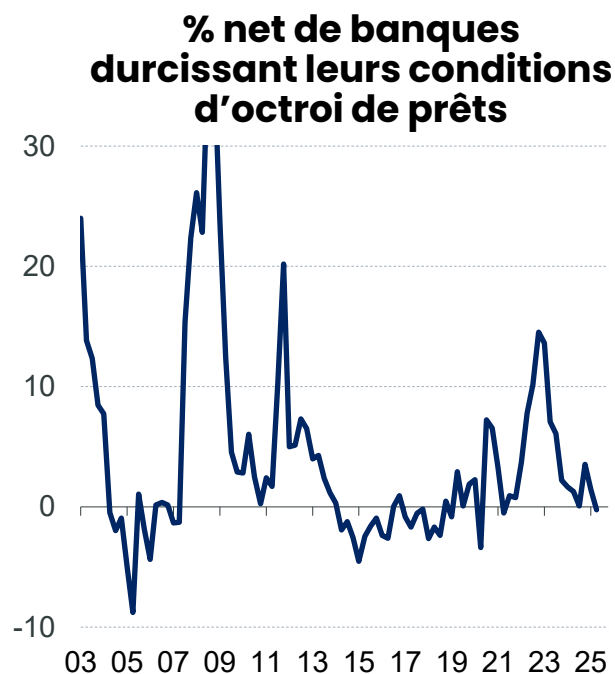


Sources : Bloomberg, Candriam



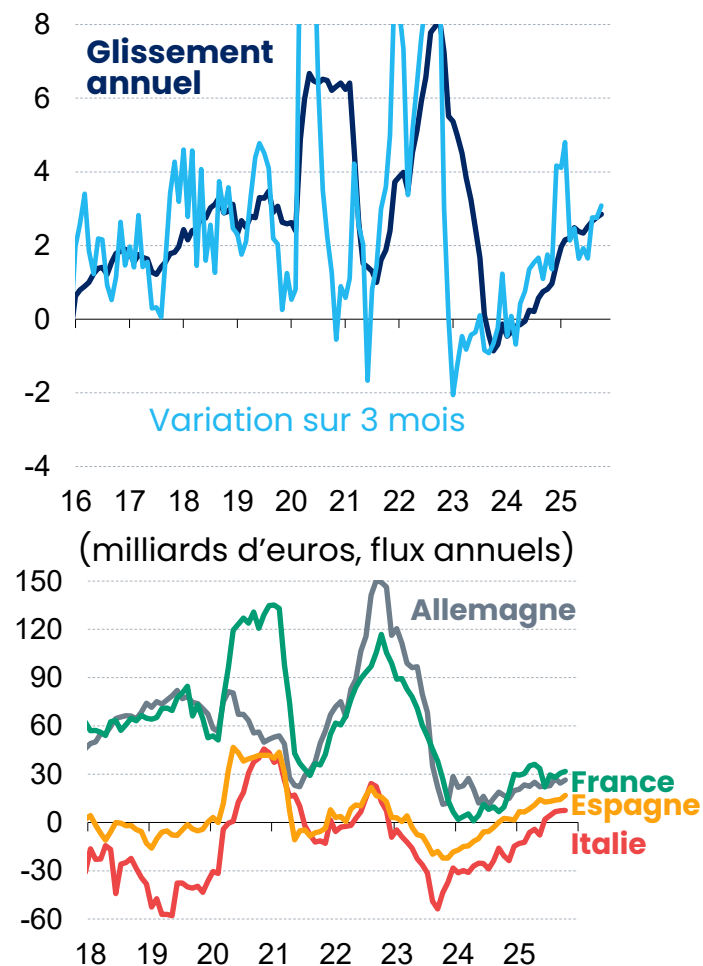
Les prêts aux entreprises ont redémarré

Enquête sur les conditions de crédit aux entreprises



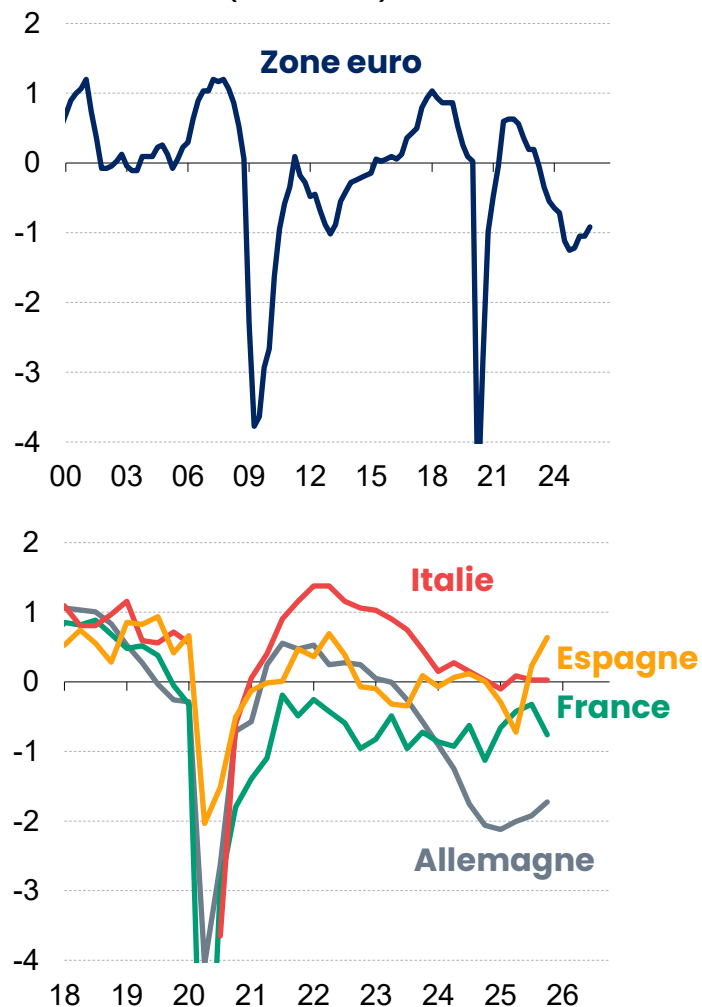
Sources : LSEG Datastream, Candriam

Prêts aux sociétés non financières (%, rythme annuel)

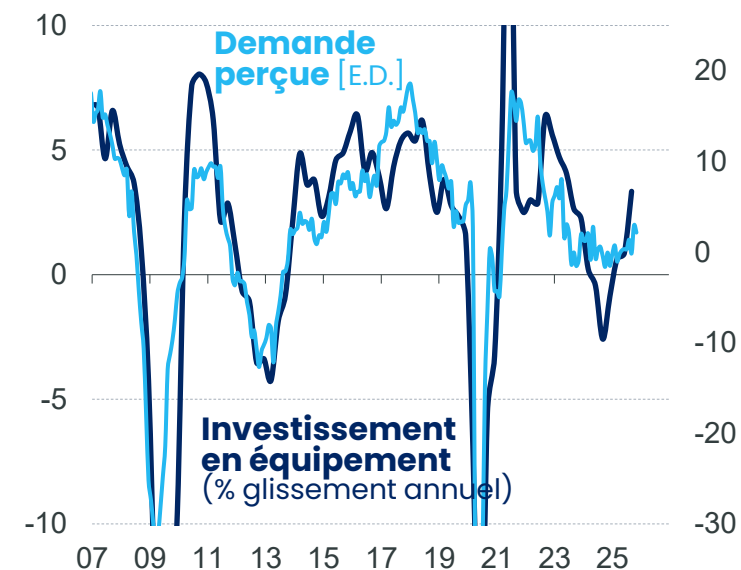


L'investissement productif a toutefois peu de raisons d'être très dynamique (I)

Taux d'utilisation des capacités
(Z-scores)



Investissement des entreprises*
et demande perçue



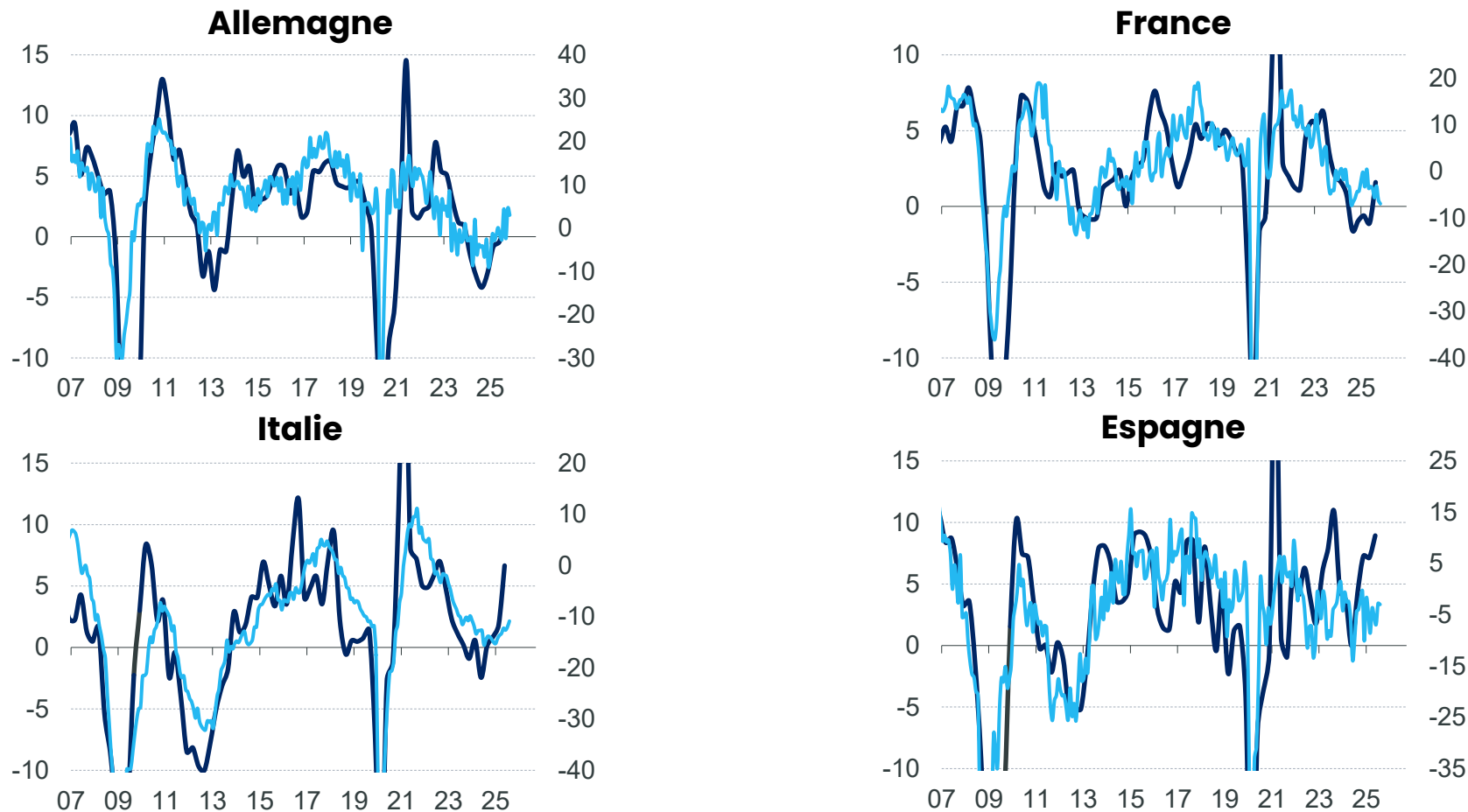
(*) Investissement en équipement et droits de propriété intellectuelle de l'Allemagne, la France, l'Italie et l'Espagne

Sources : LSEG Datastream, Candriam



L'investissement productif a toutefois peu de raisons d'être très dynamique (II)

Investissement en équipement* et demande perçue



— Investissement en équipement (% glissement annuel) — Demande perçue [E.D.]

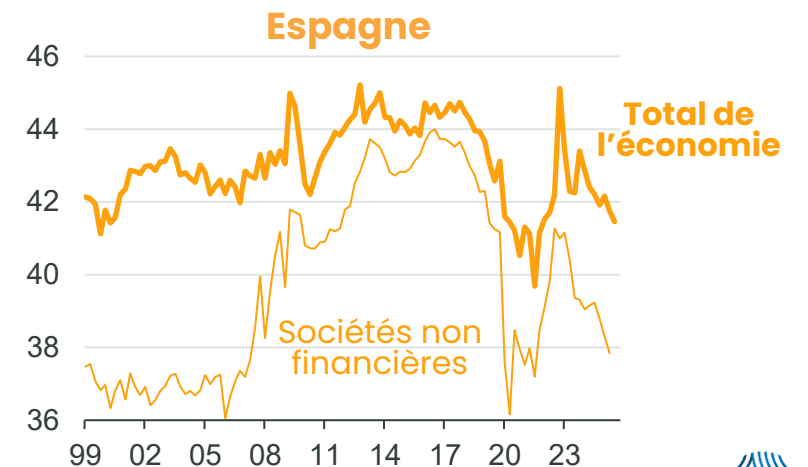
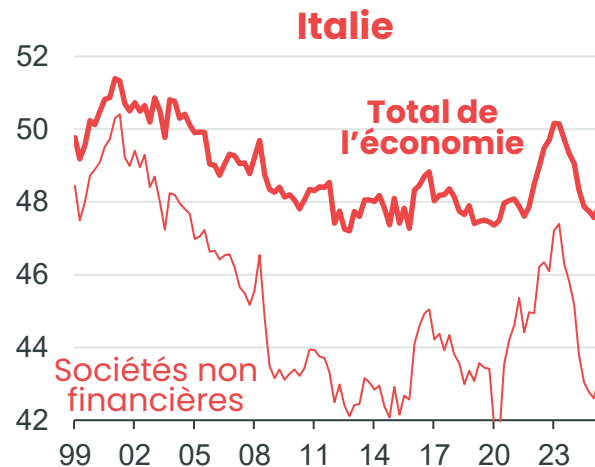
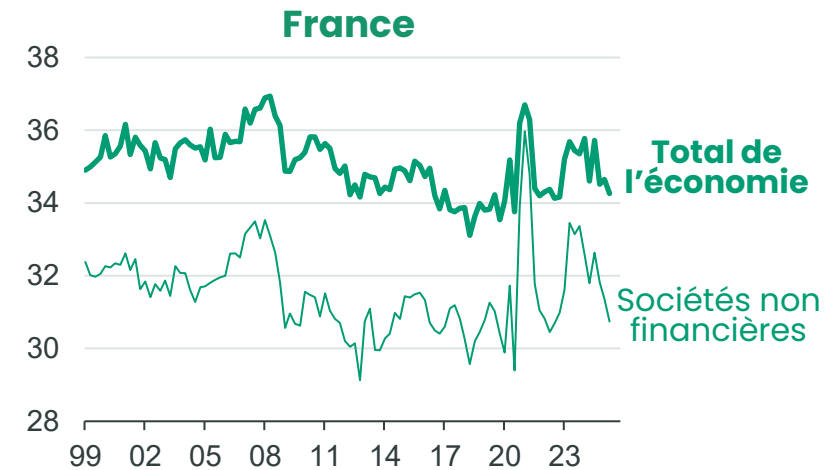
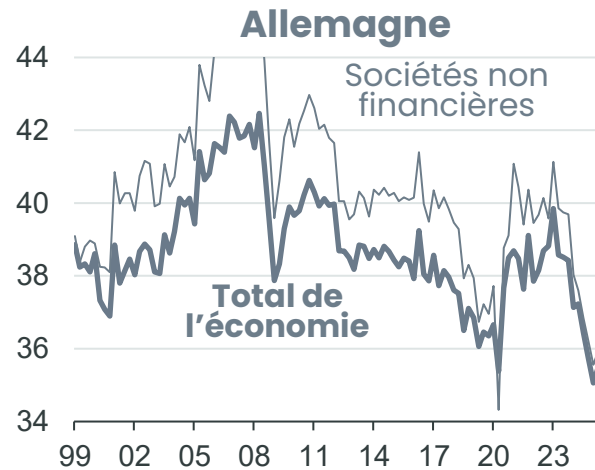
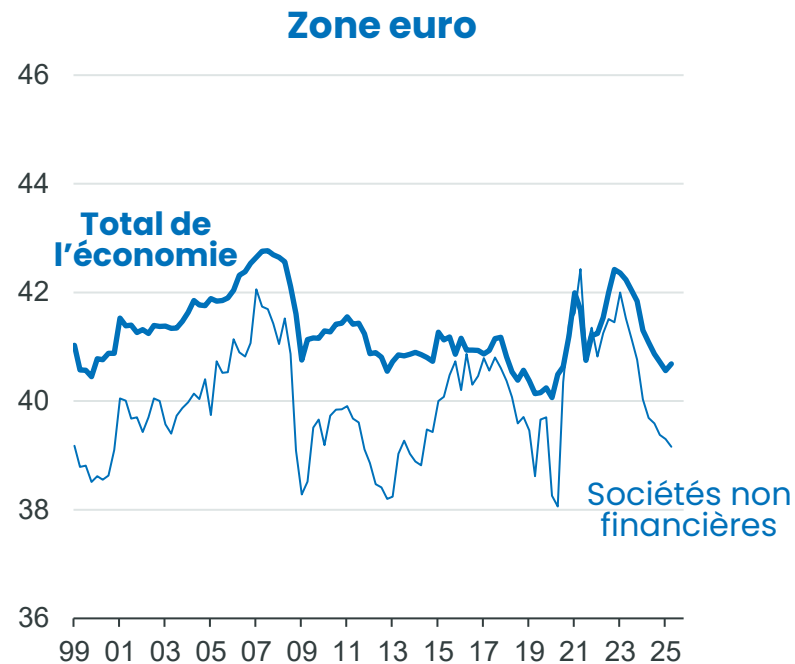
(*) Investissement en équipement et droits de propriété intellectuelle

Sources : LSEG Datastream, Candriam



Les marges opérationnelles des entreprises ont baissé

Excédent brut d'exploitation (% de la valeur ajoutée)



Sources : LSEG Datastream, Candriam



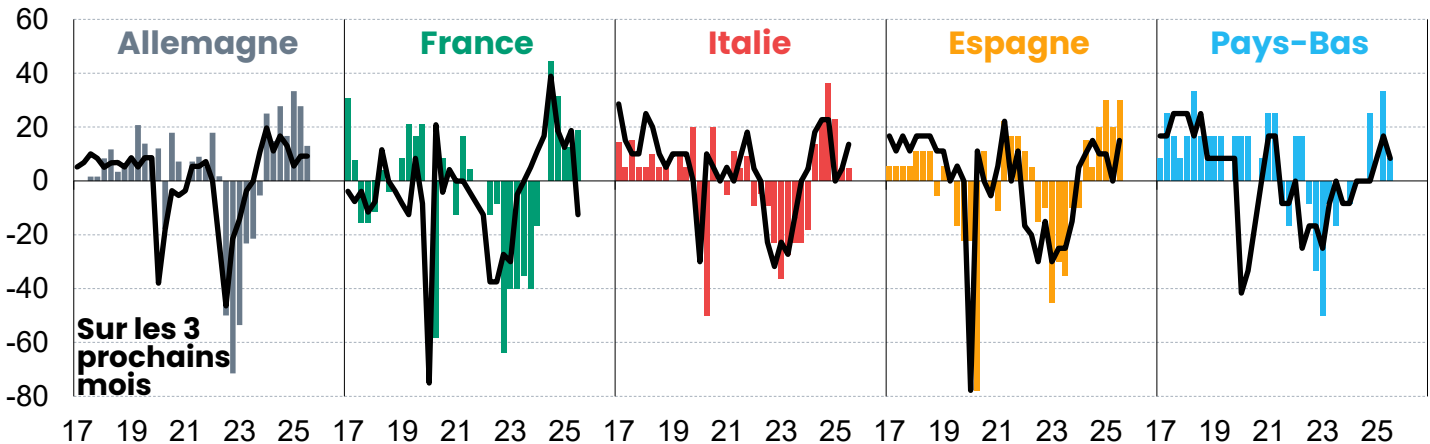
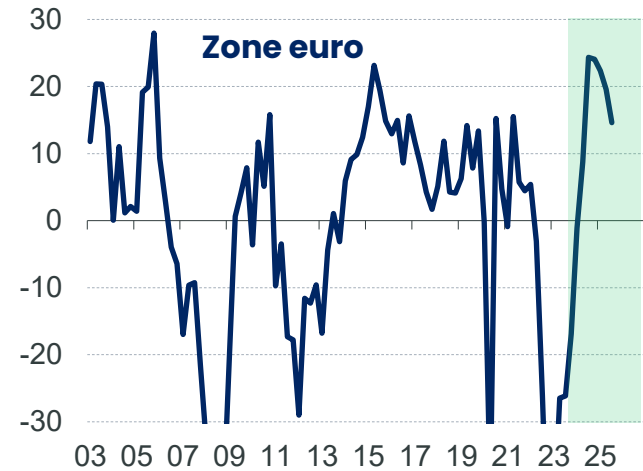
La demande de crédit hypothécaire est repartie

Enquête sur les conditions de crédit hypothécaire
(% net de banques durcissant leurs conditions d'octroi de prêts)



Demande de prêt hypothécaire

(% net de banques faisant état d'un accroissement de la demande)

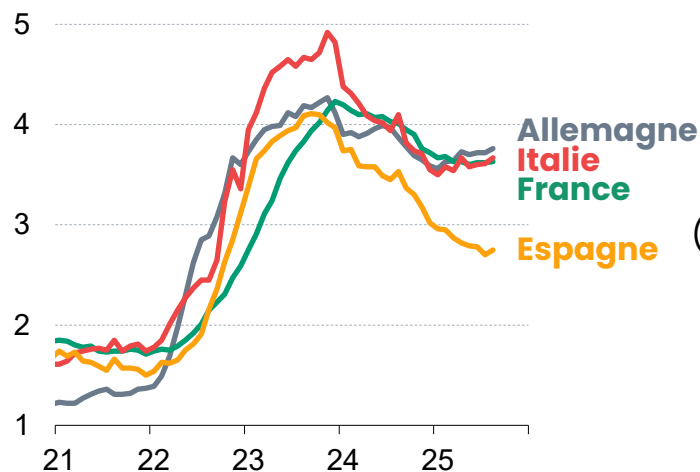


Sources : LSEG Datastream, Candriam

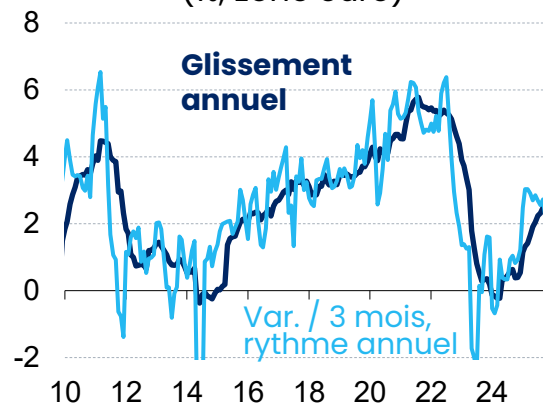


L'investissement résidentiel devrait se redresser

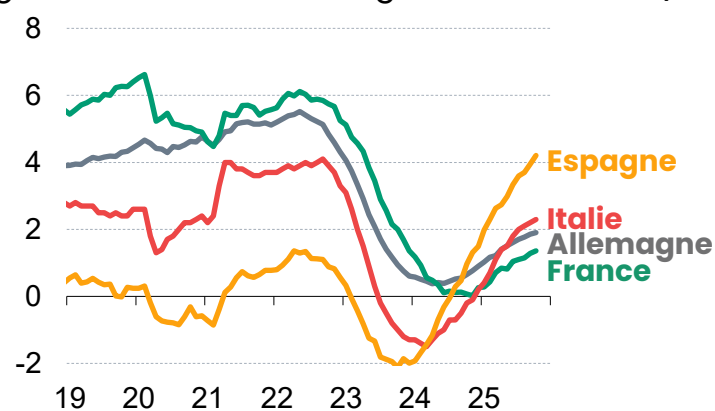
Taux hypothécaires
(%, nouveaux prêts)



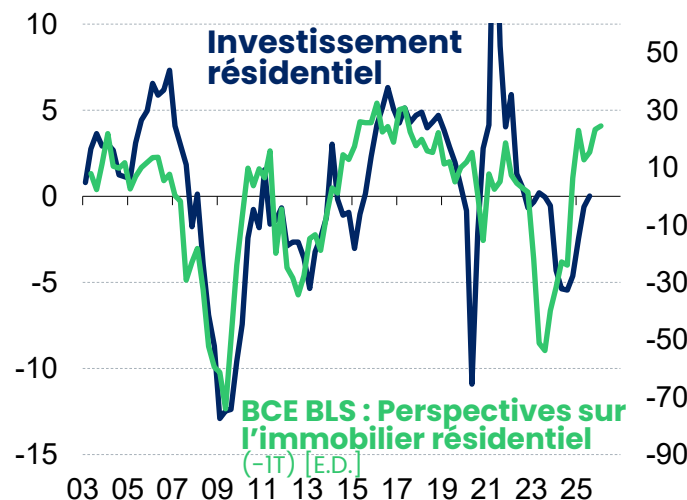
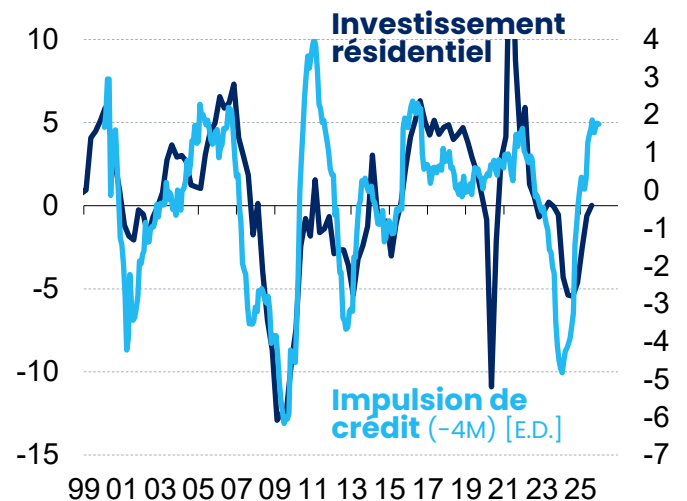
Encours de prêts hypothécaires
(%, zone euro)



Encours de prêts aux ménages
(% glissement annuel, corrigé de la titrisation)



Investissement résidentiel
(% glissement annuel, volume, zone euro)

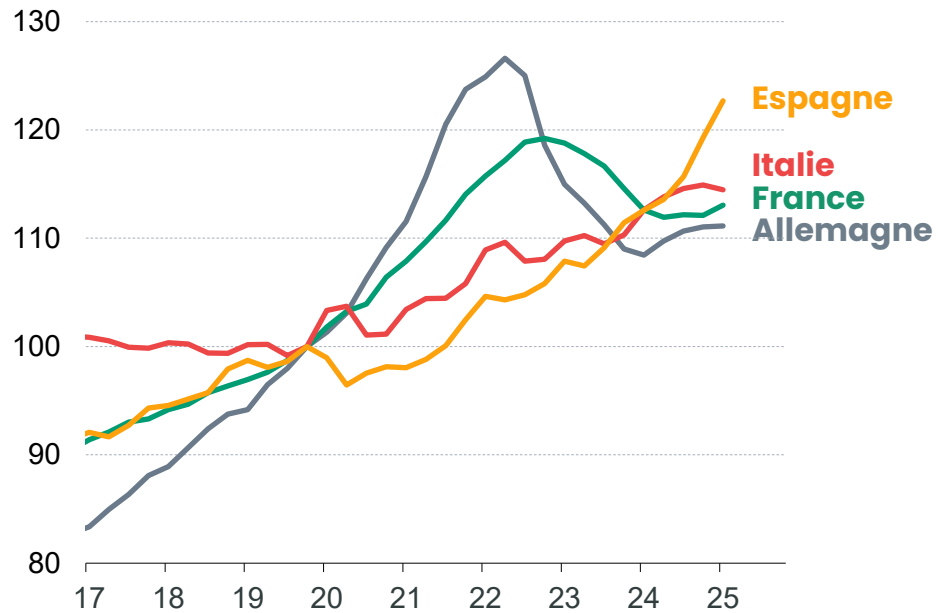


Sources : LSEG Datastream, BCE, Candriam

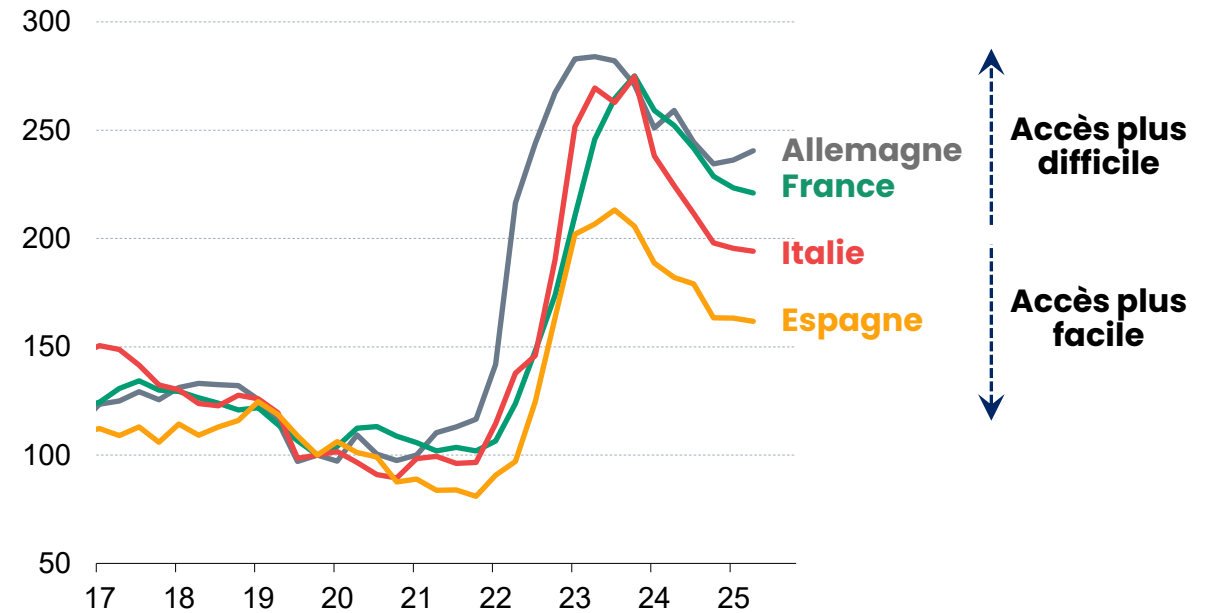


Le niveau élevé des prix immobiliers va toutefois freiner la reprise de la construction résidentielle

Prix des logements
(T4 2019 = 100)

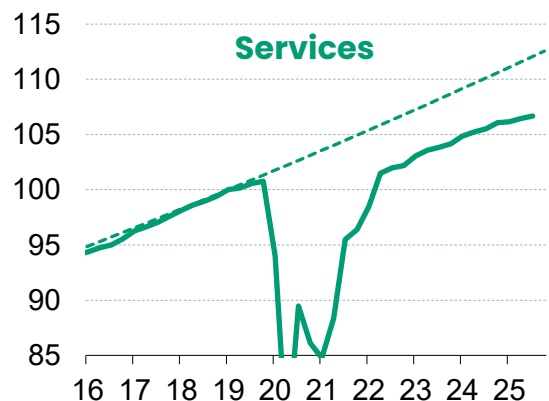
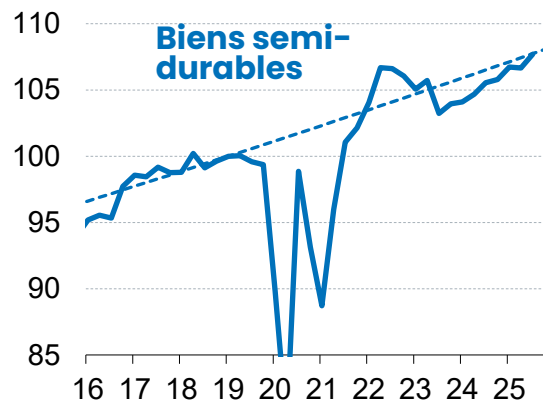
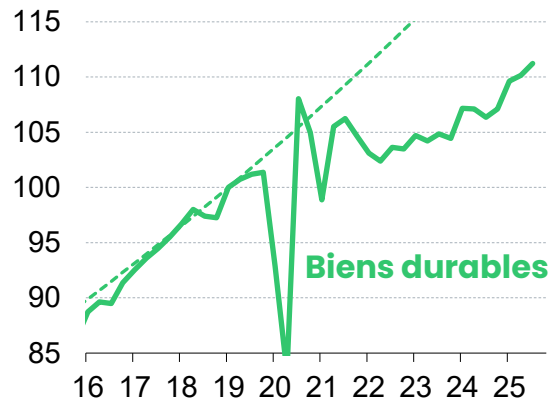
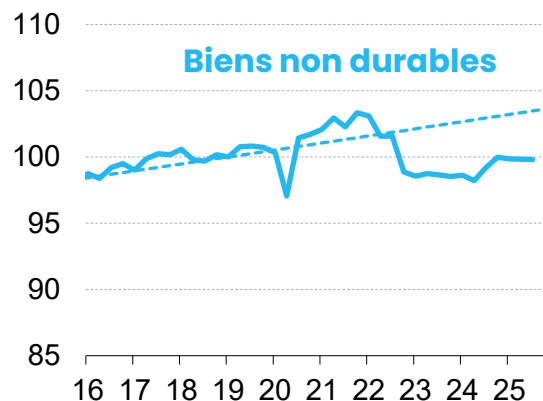


Indice d'accessibilité
(T4 2019 = 100)

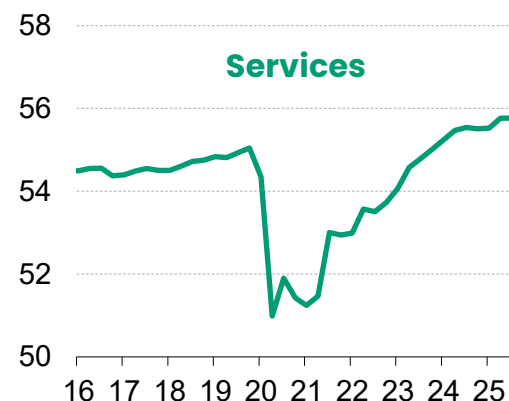
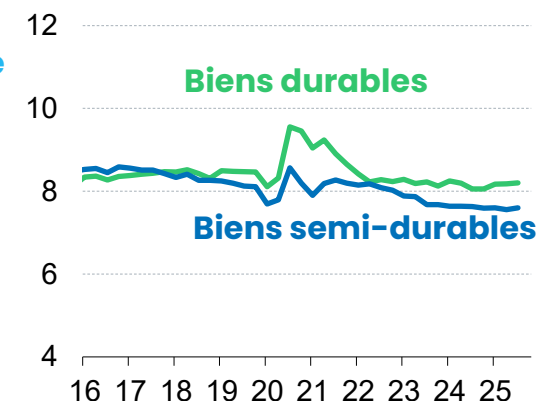
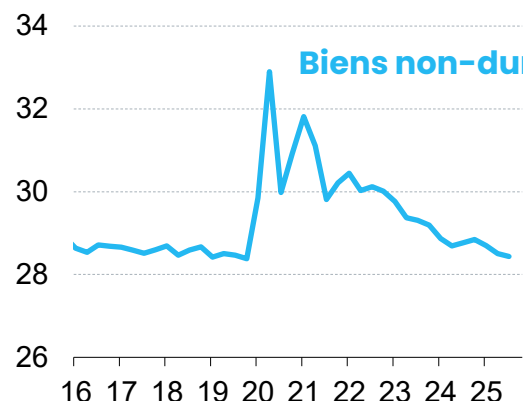


La consommation des ménages est loin d'être revenue à la normale

Consommation réelle
(T1 2019 = 100)



Part dans la consommation nominale
(%)

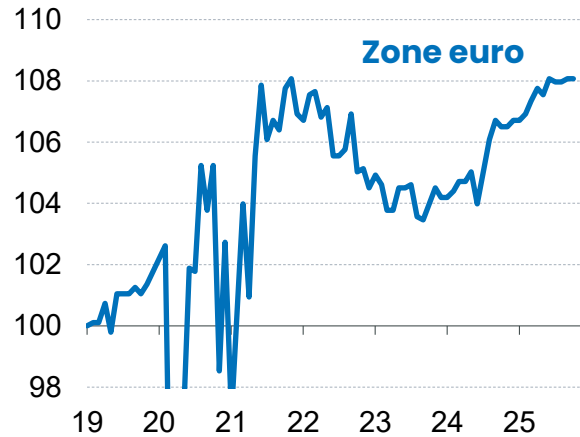


Sources : Eurostat, Candriam

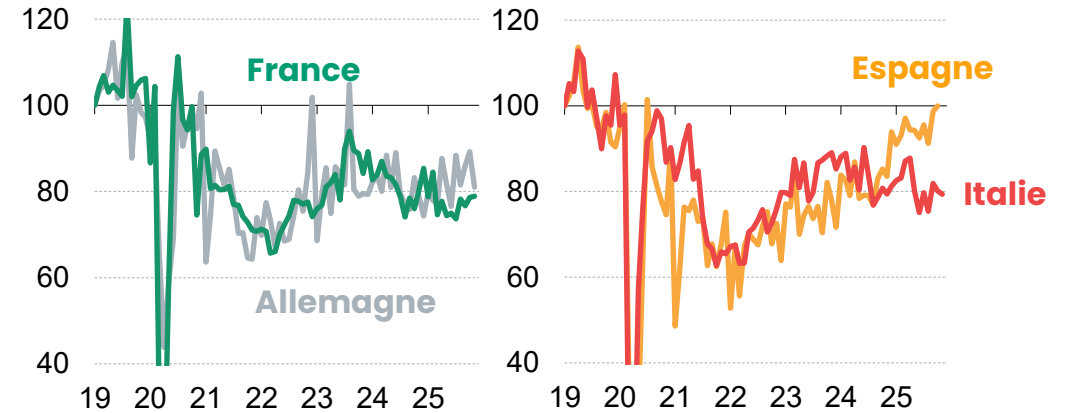
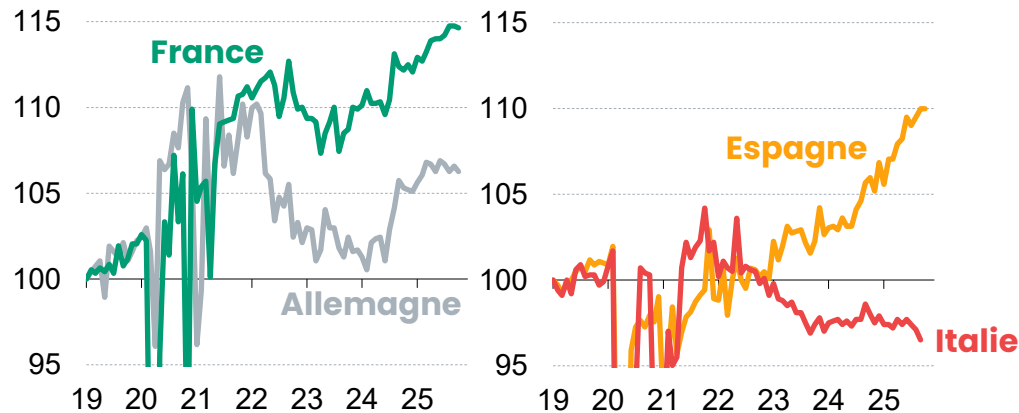


Depuis quelques mois, les ventes au détail stagnent

Ventes au détail en zone euro
(janvier 2019 = 100, hors ventes de voitures, volume)



Nouvelles immatriculations
(janvier 2019 = 100)

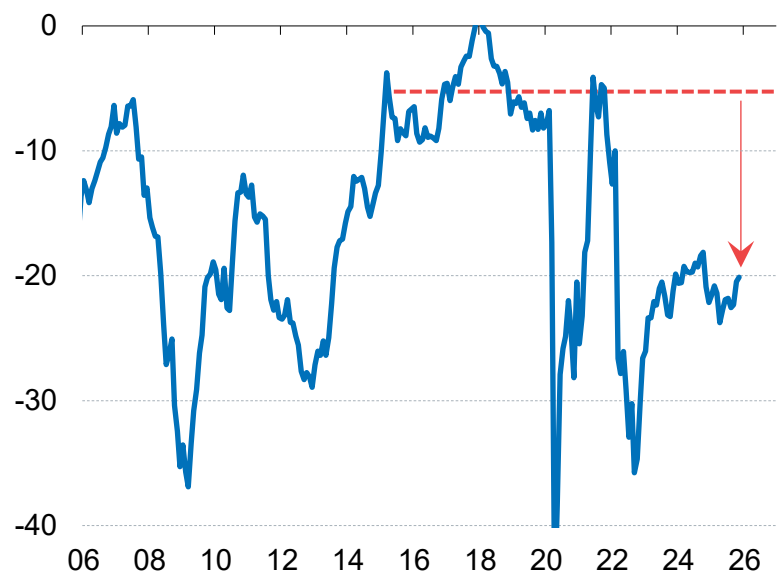


Sources : Eurostat, LSEG Datastream, Candriam

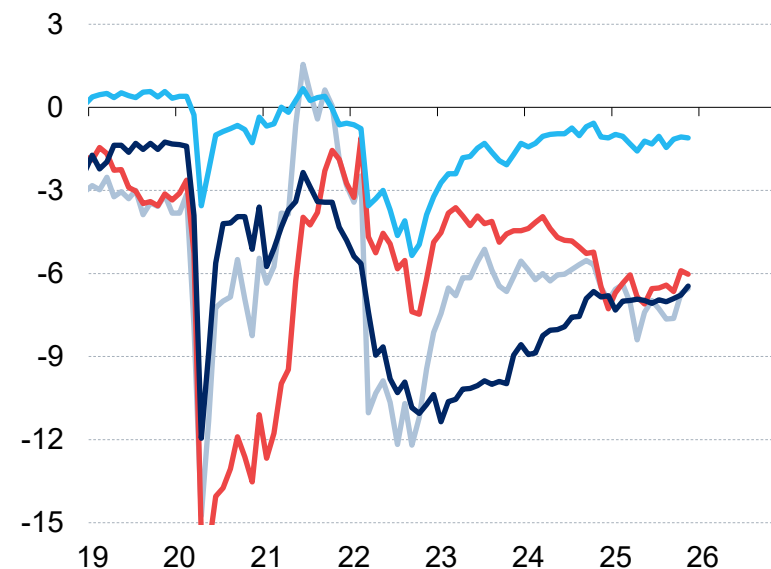


La confiance des ménages est toujours faible

Confiance des ménages en zone euro



— Indice de confiance



— Situation financière *

— Opportunité de faire des achats importants

— Situation économique *

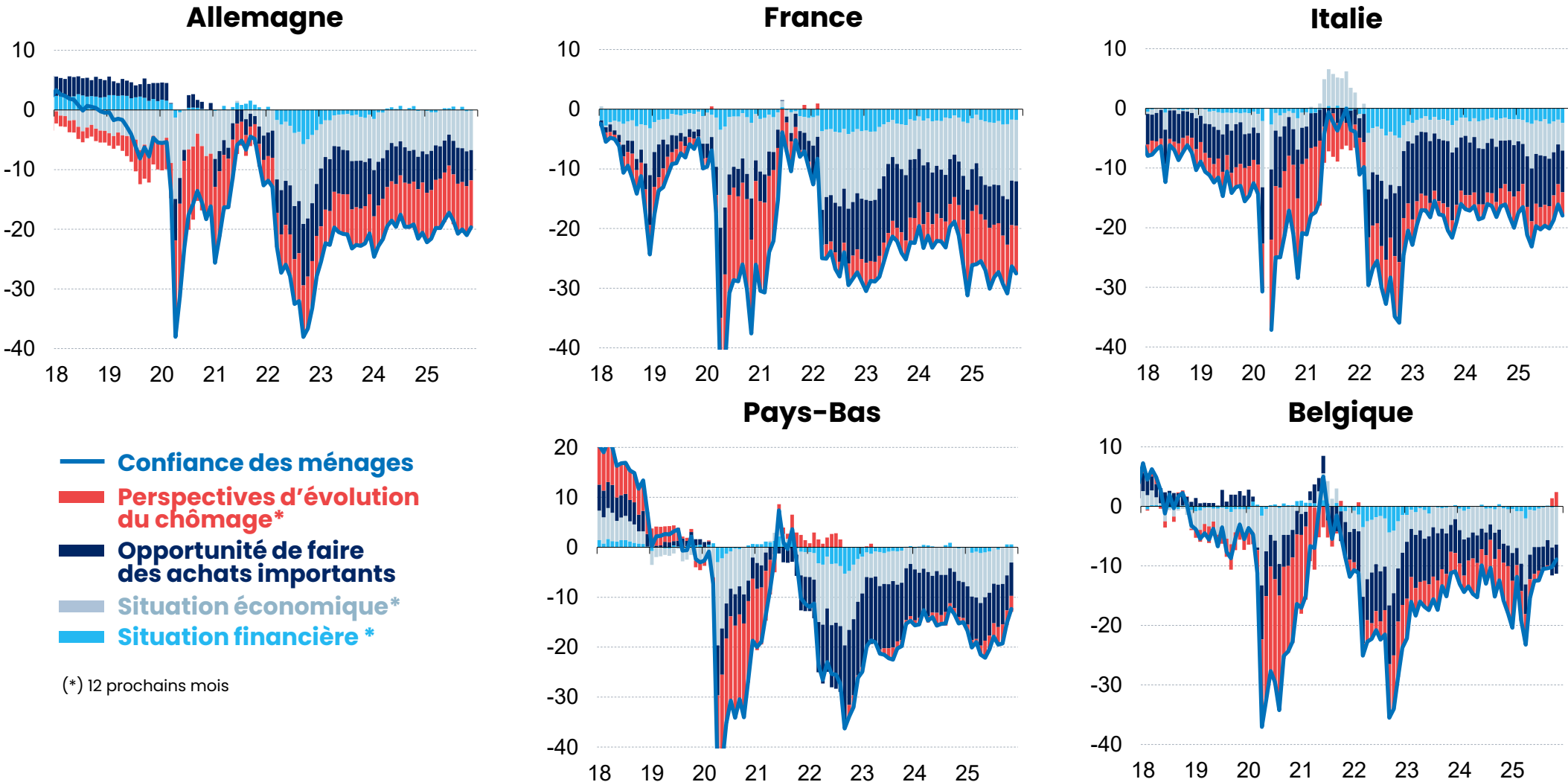
— Perspectives d'évolution du chômage *

(*) 12 prochains mois



Memo. Confiance des ménages par pays

Confiance des ménages par pays



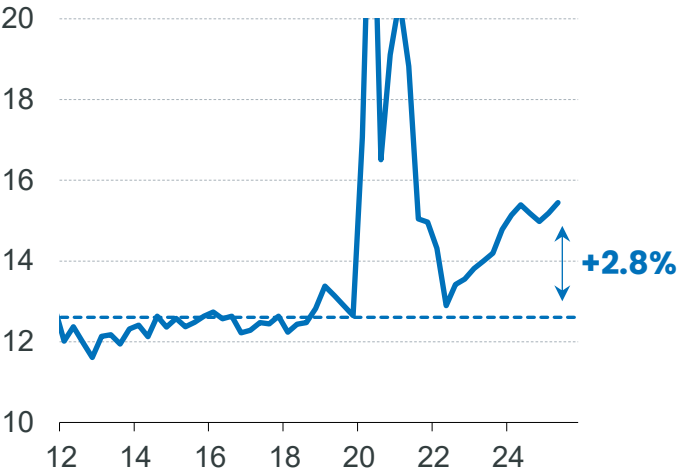
Sources : LSEG Datastream, Candriam



Les taux d'épargne restent élevés

Taux d'épargne
(% du revenu disponible)

Zone euro



Allemagne



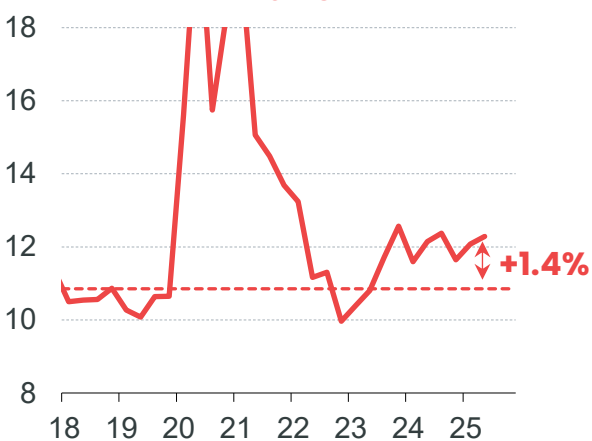
France



Pays-Bas



Italie



Espagne



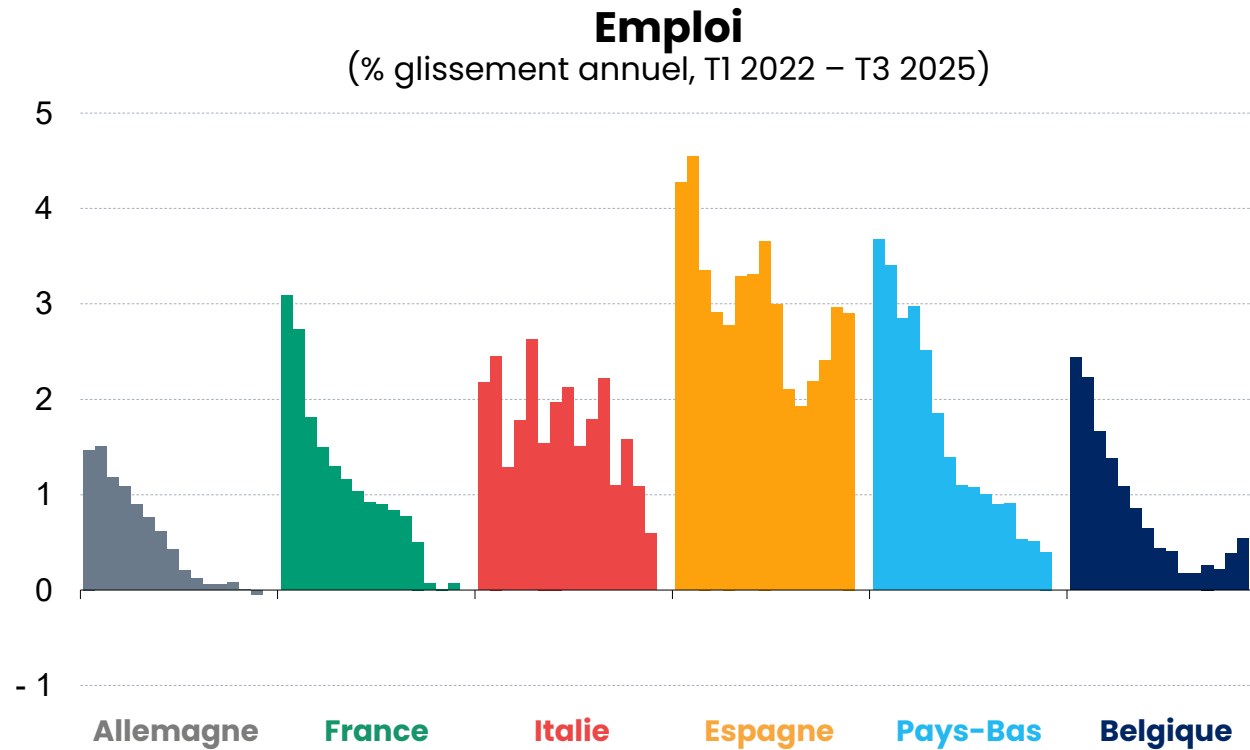
Belgique



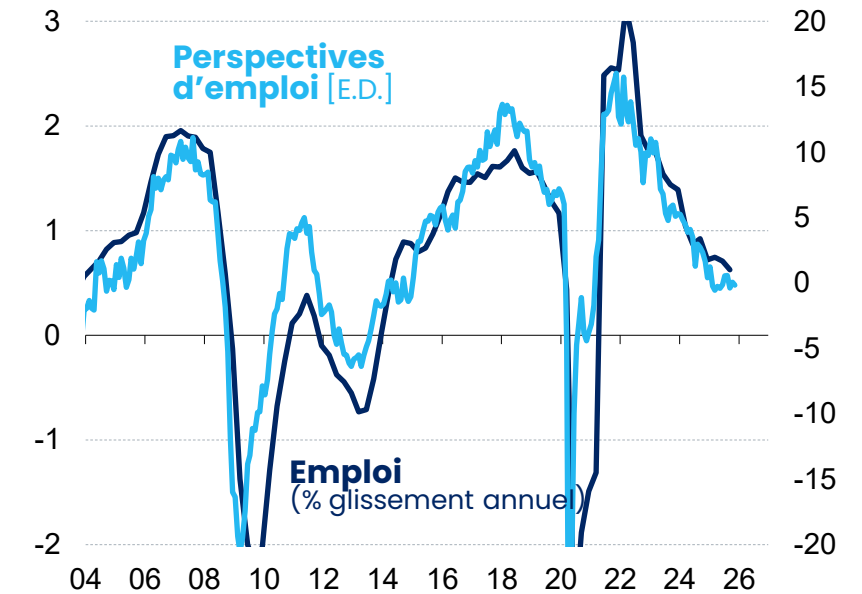
Sources : LSEG Datastream, Candriam



Les créations d'emplois ont ralenti



Perspectives d'emploi dans la zone euro (enquête de la Commission européenne auprès des entreprises)



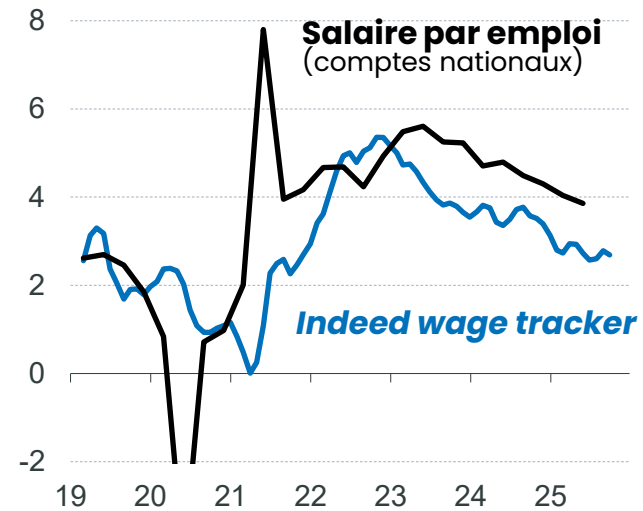
Sources : LSEG Datastream, Candriam



Les salaires ont décéléré...

Salaire par emploi (% glissement annuel)

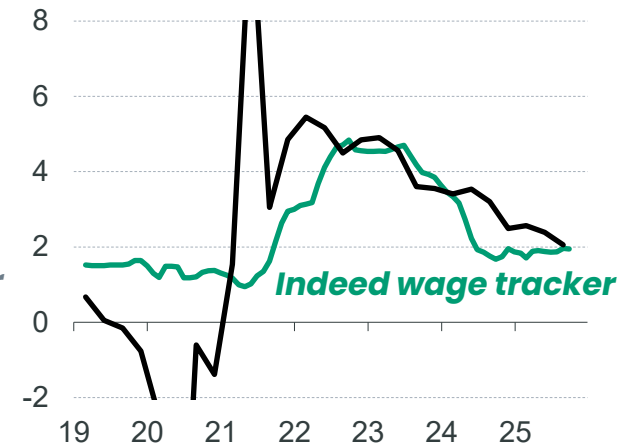
Zone euro



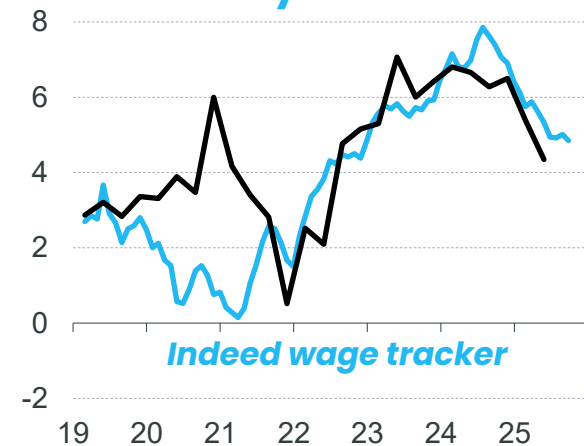
Allemagne



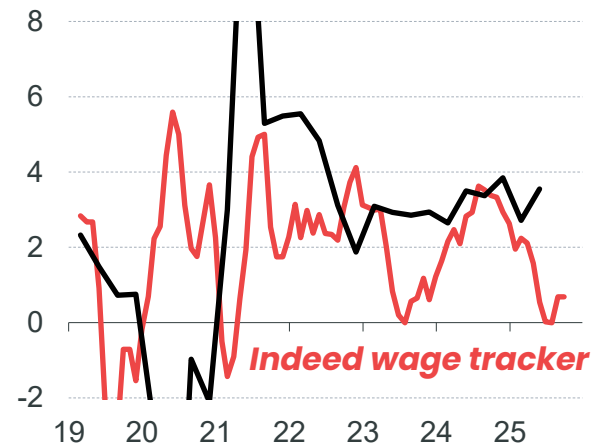
France



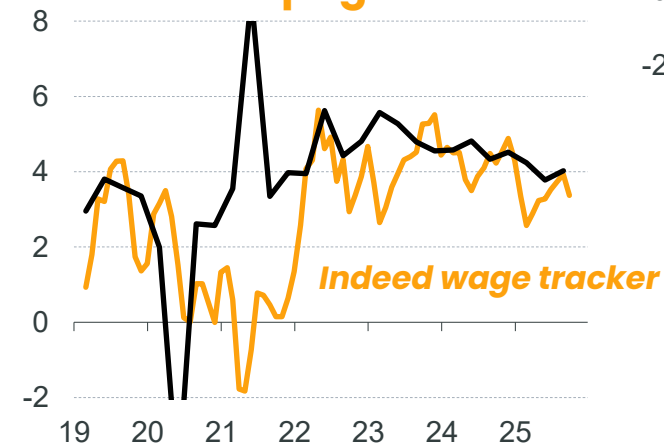
Pays-Bas



Italie



Espagne

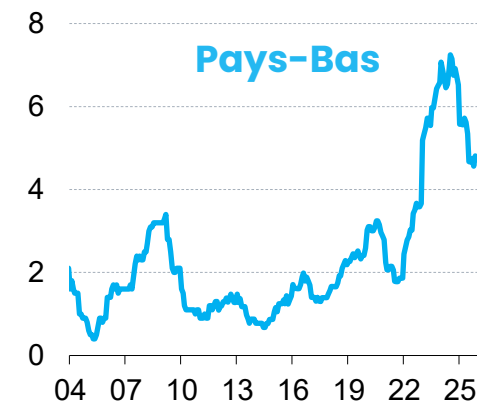
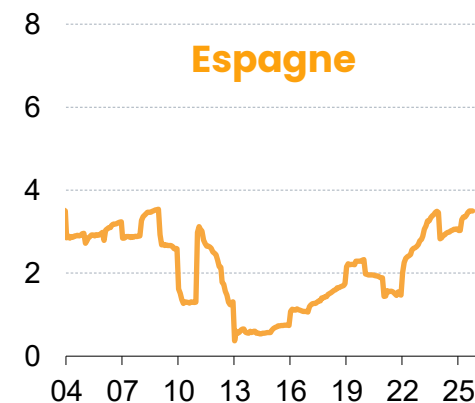
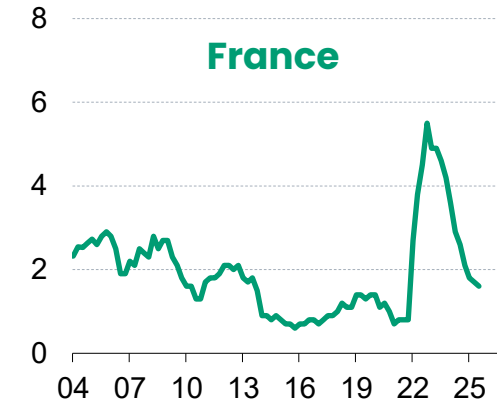
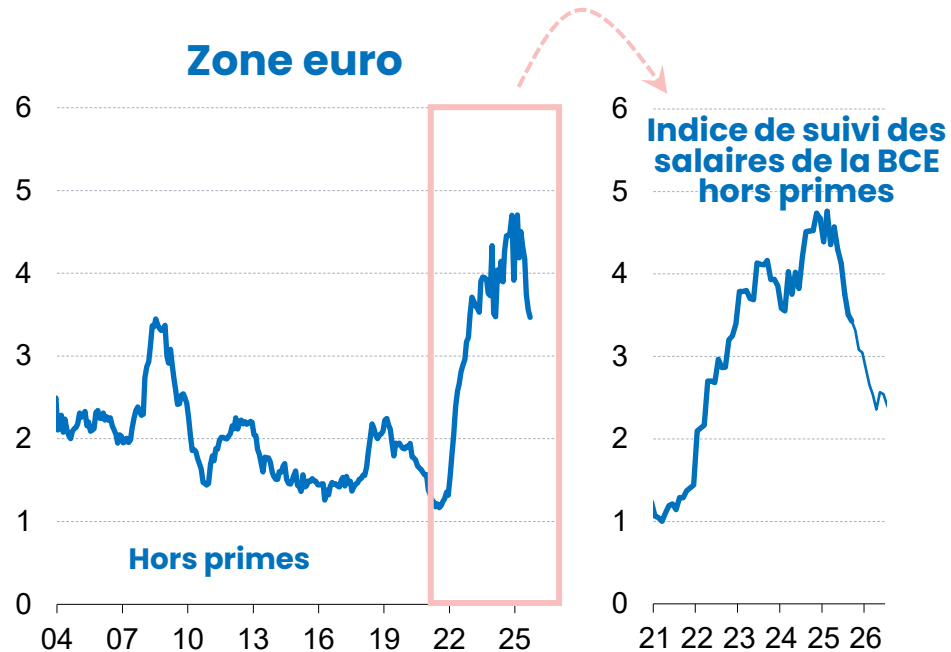


Sources : LSEG Datastream, Indeed, Candriam



... et les négociations salariales laissent penser que ce ralentissement va se poursuivre

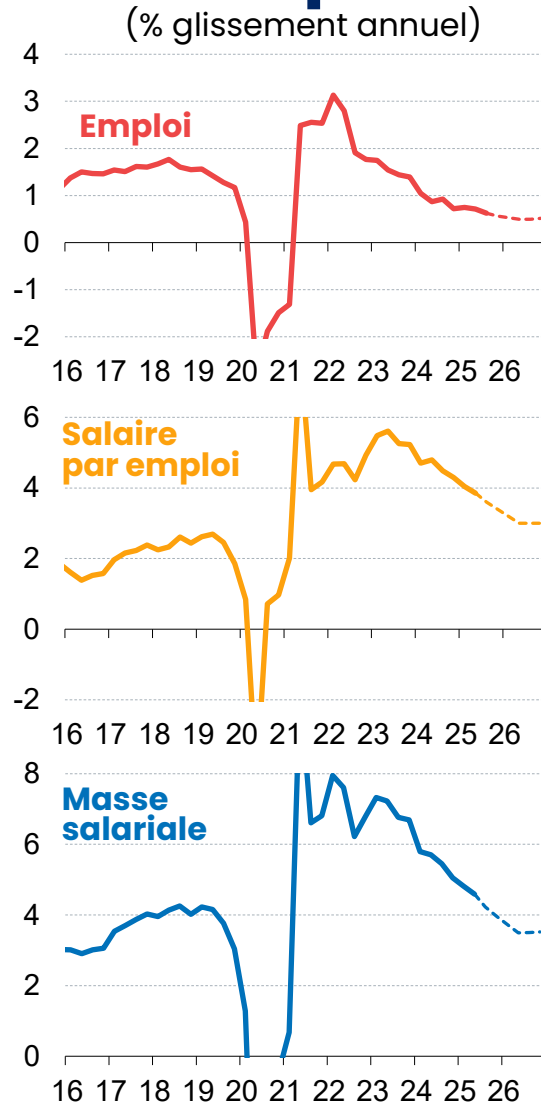
Salaires négociés (% glissement annuel)



Sources : LSEG Datastream, Candriam

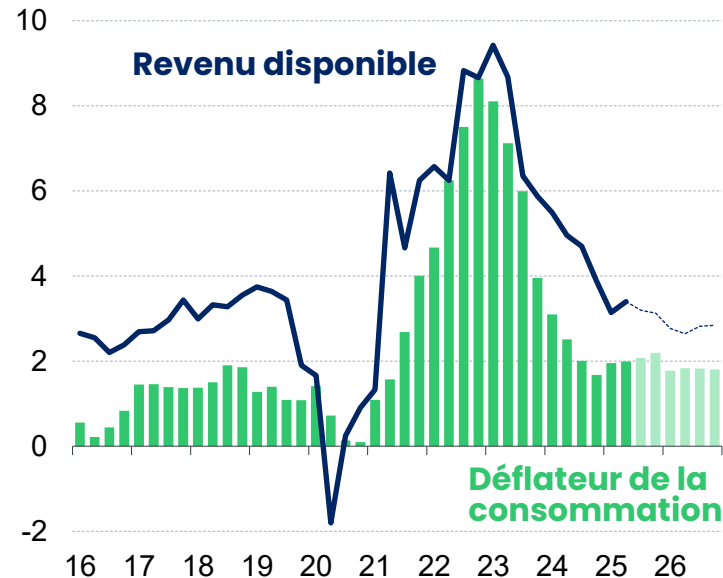


La progression modérée du revenu en termes réels devrait toutefois permettre à la consommation de croître à 1%

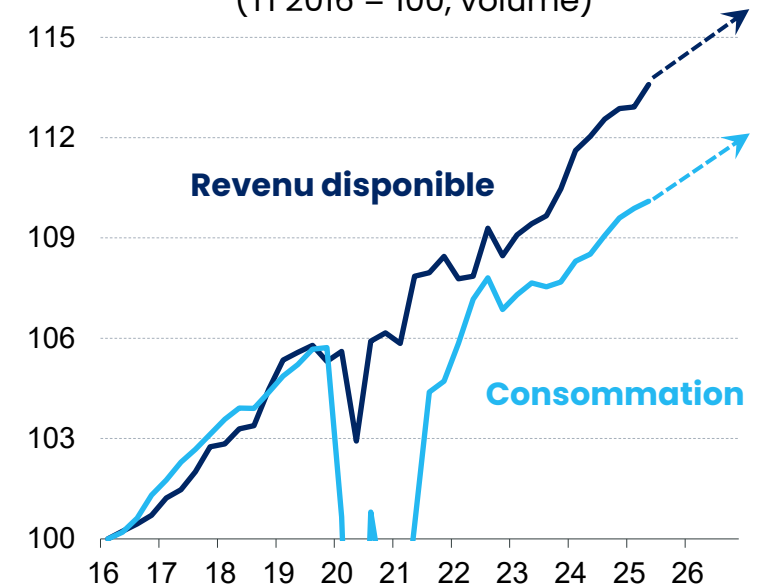


Sources : LSEG Datastream, Candriam

Revenu disponible et inflation (% glissement annuel)

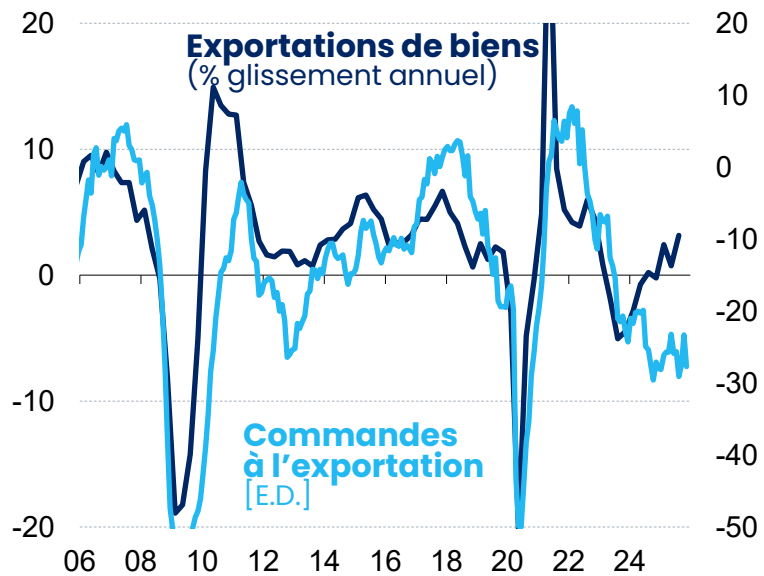


Revenu disponible et consommation (T1 2016 = 100, volume)

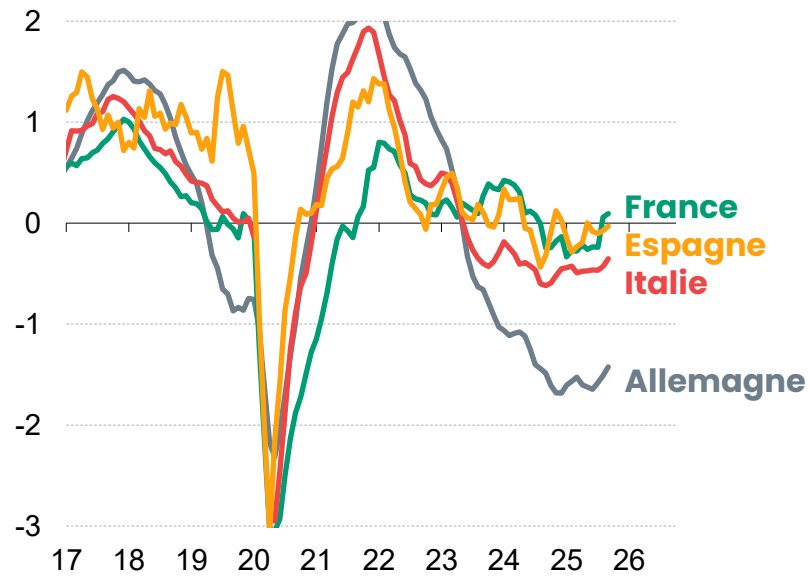


Le commerce extérieur ne va guère soutenir l'activité

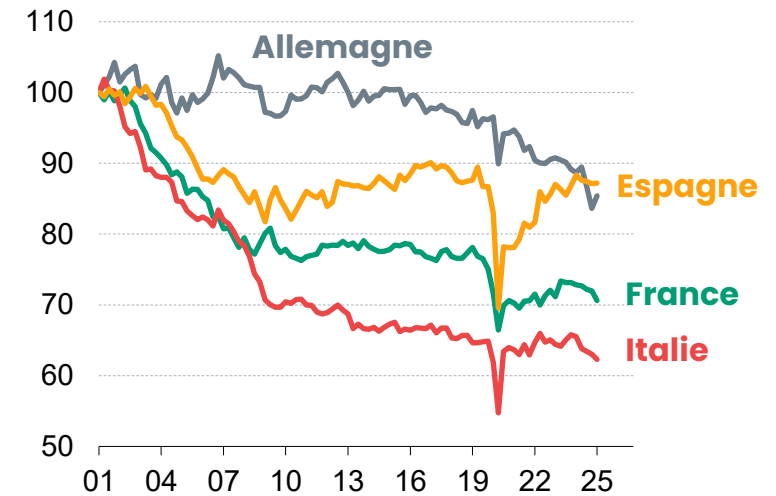
Exportations de biens et commandes à l'exportation



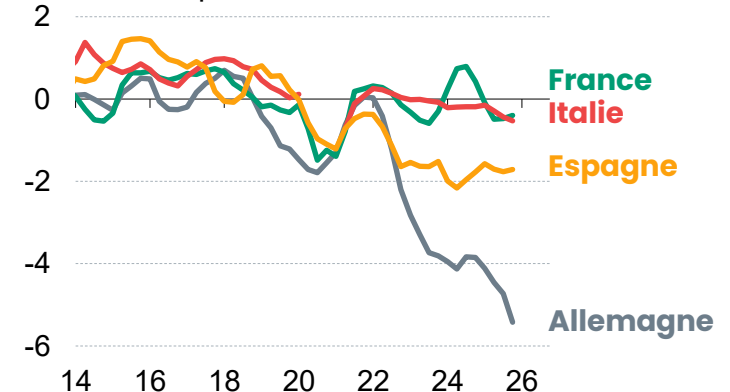
Commandes à l'exportation (enquête de la CE, Z-scores)



Indice de parts de marché à l'exportation (T1 2001 = 100)



Compétitivité en dehors de l'UE (enquête de la CE, Z-scores)

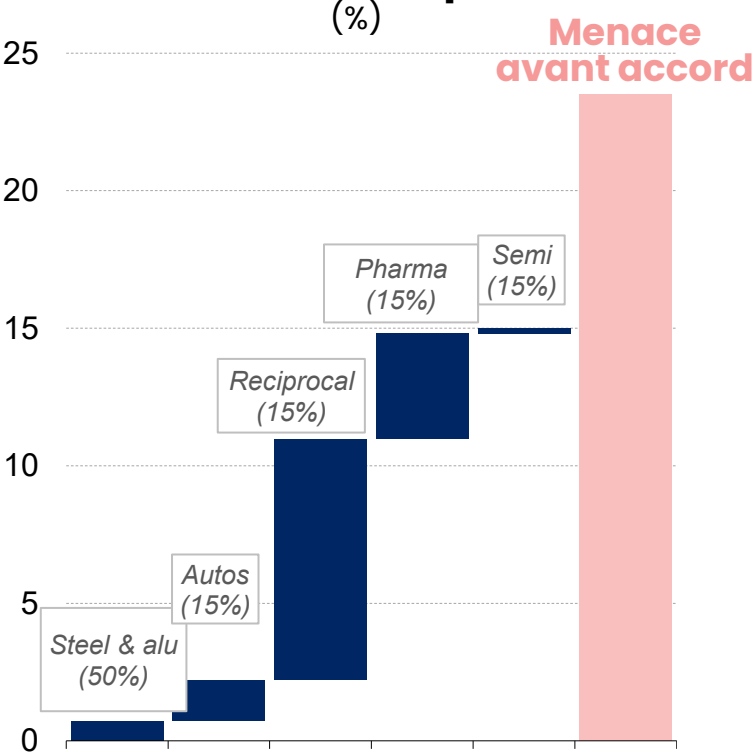


Sources : LSEG Datastream, Candriam

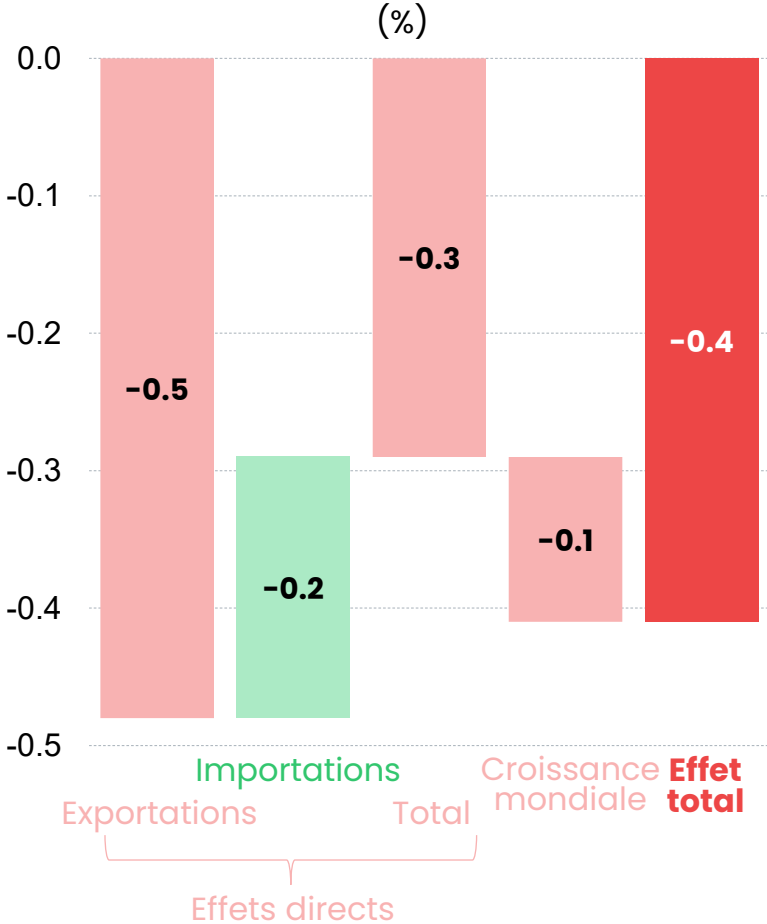


Malgré un accord commercial, la hausse des droits de douane américains est conséquente

Droits de douane moyens des États-Unis sur l'Union Européenne (%)



Effet sur le PIB de la zone euro d'une hausse de 15% des droits de douane américains (%)

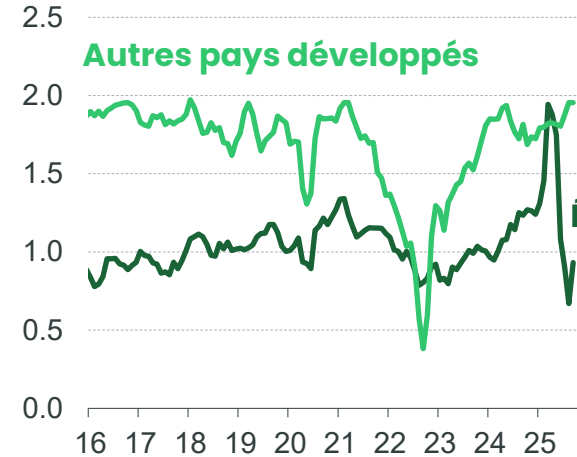
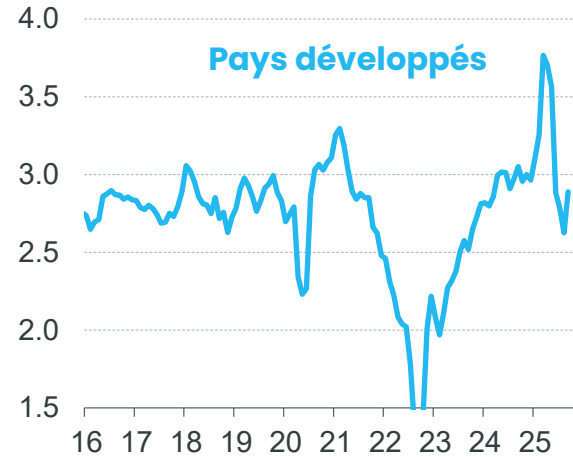


Sources : Census Bureau, Candriam

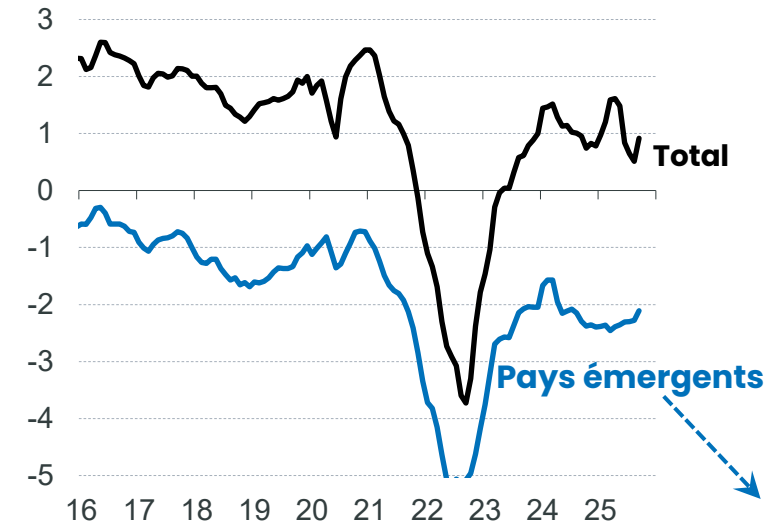


Depuis 2019, le solde commercial de la zone euro s'est dégradé avec les pays émergents... et plus particulièrement la Chine !

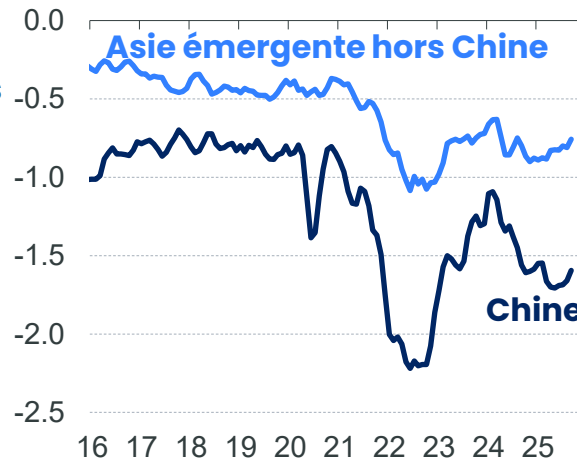
Solde commercial de la zone euro
(% du PIB, lissage / 3 mois)



États-Unis

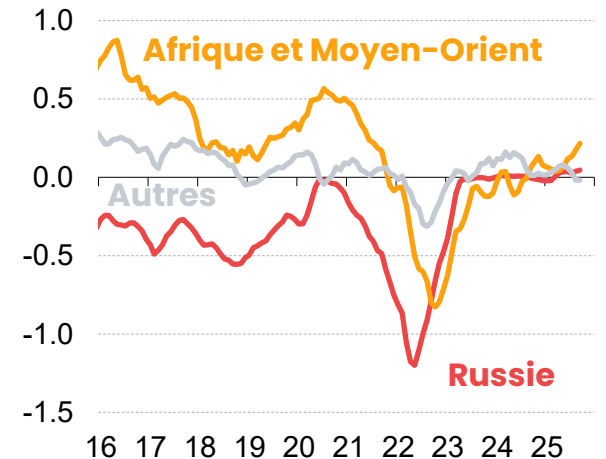
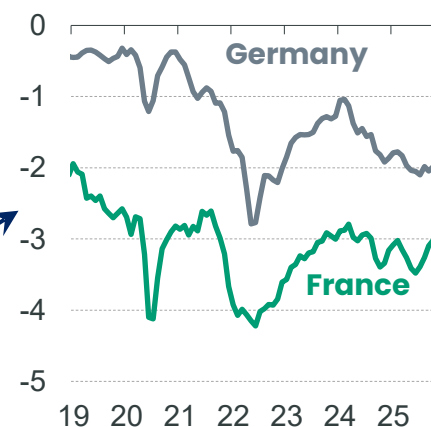


Pays émergents



Chine

Solde bilatéral avec la Chine



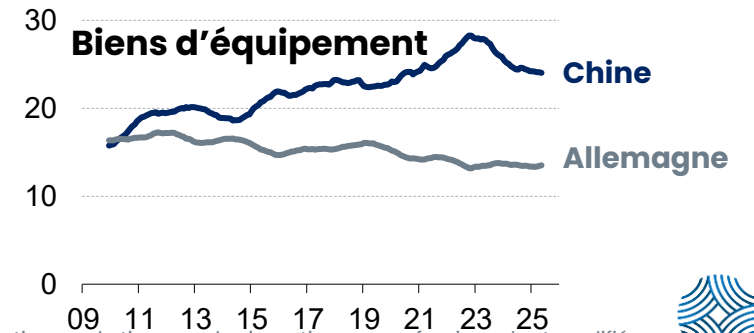
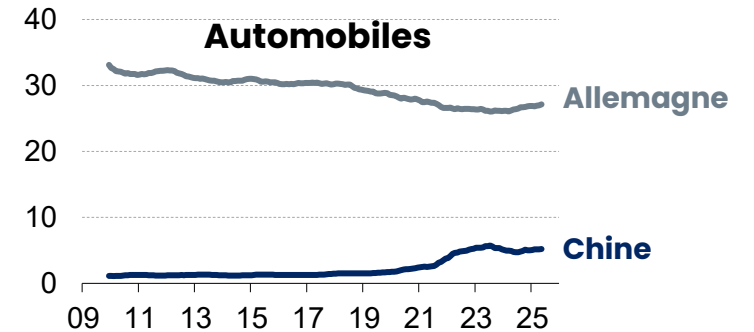
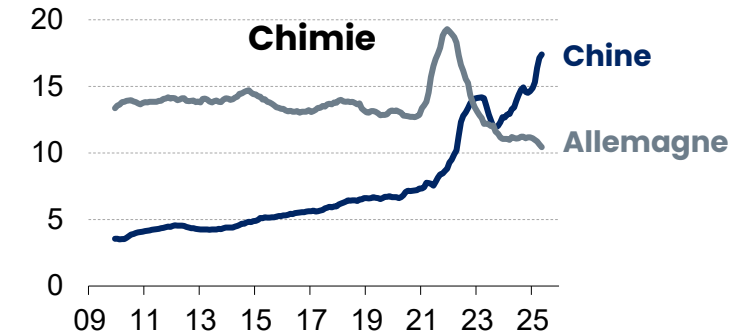
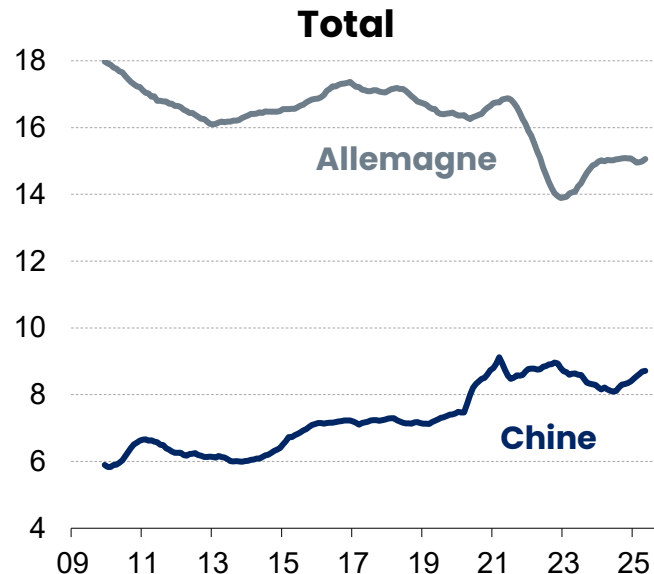
Sources : LSEG Datastream, Eurostat, Candriam



L'Europe – l'Allemagne en premier lieu – souffre de la concurrence chinoise, y compris sur son marché intérieur

Part de la Chine et de l'Allemagne dans les importations de la zone euro par produit
(% des importations de la zone euro hors Allemagne)

Part de la Chine dans les exportations et importations de la zone euro (%)

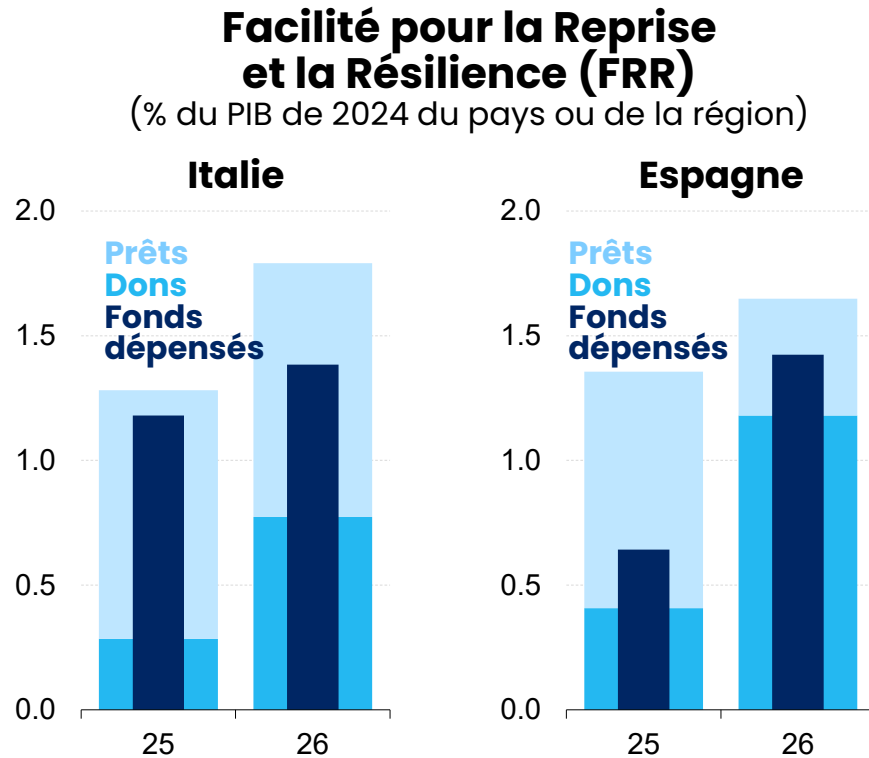


Sources : Eurostat, Candriam



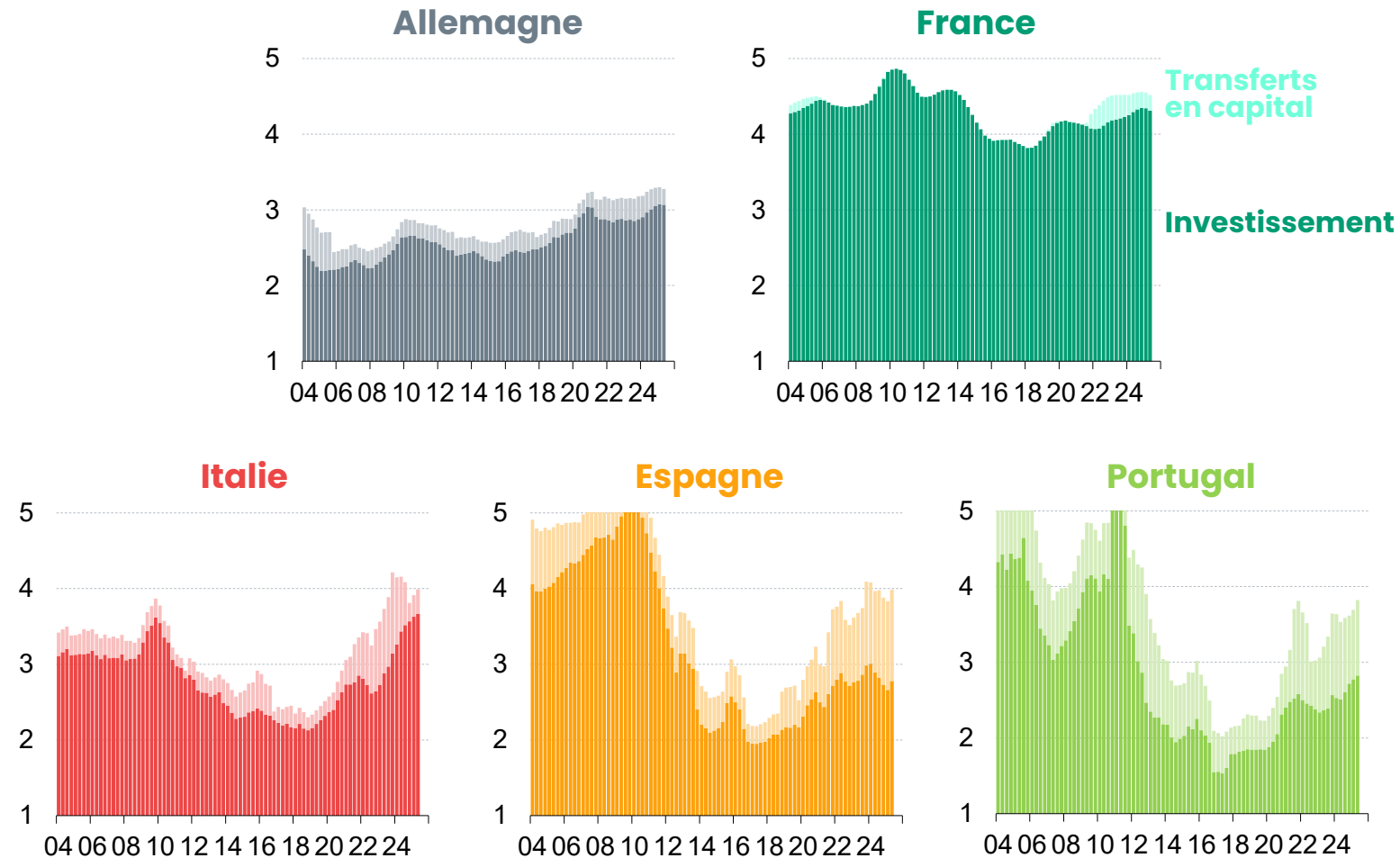
La Facilité pour la Reprise et la Résilience permettra toutefois de compenser en partie le choc extérieur en 2026

Investissement et transferts en capital des gouvernements (% du PIB du pays ou de la région)

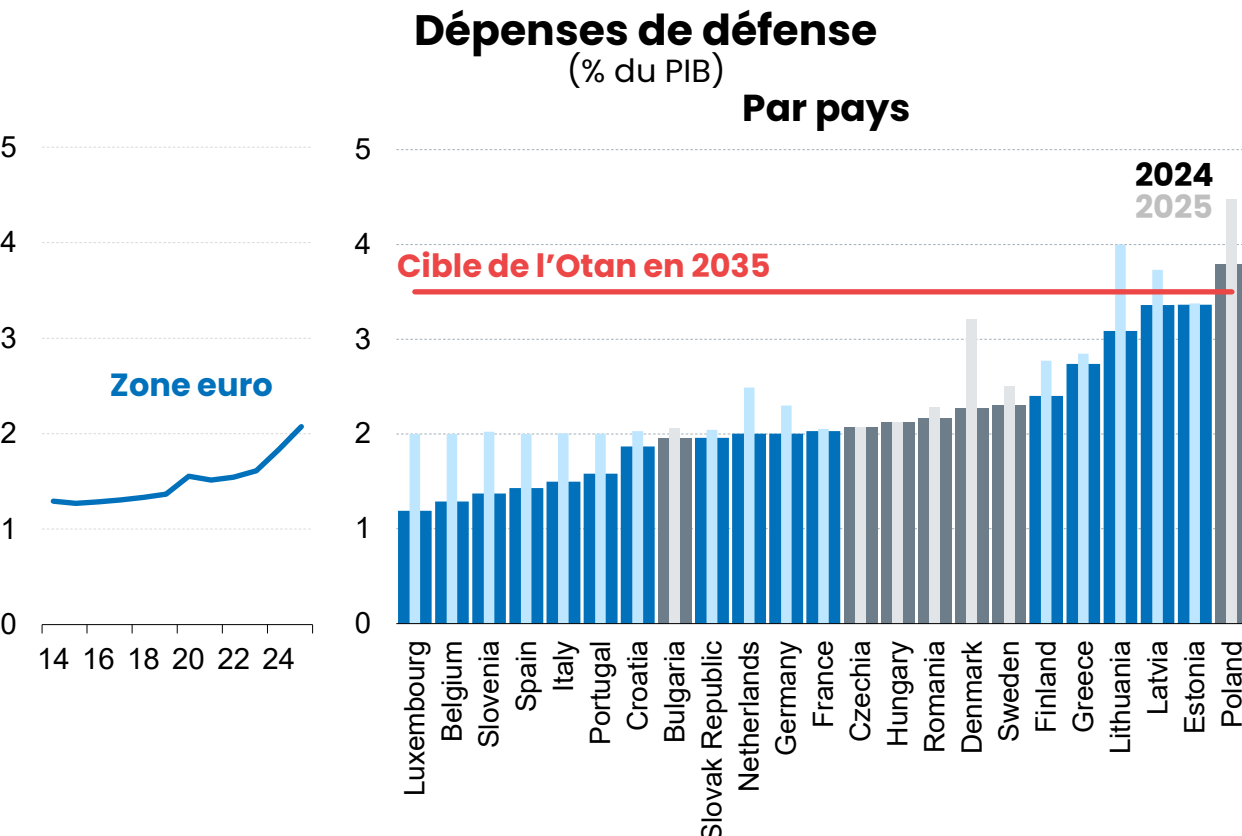


Le Conseil de l'UE devrait autoriser une brève prolongation du programme afin de permettre aux pays d'utiliser pleinement les fonds de la facilité.

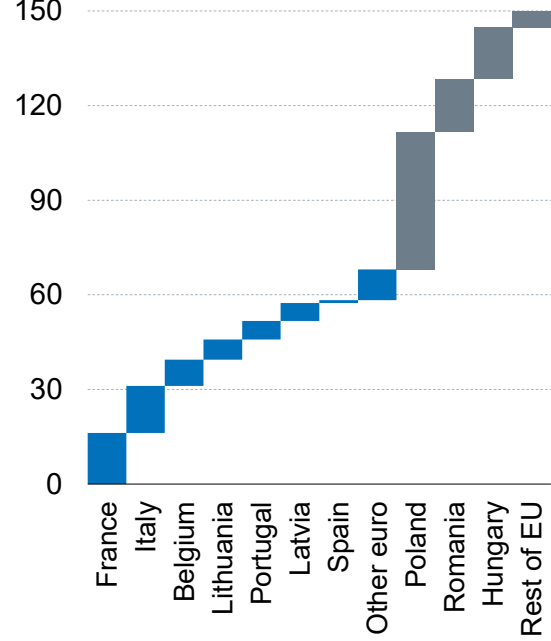
Sources : Goldman Sachs, Eurostat, Candriam



L'activation de la clause dérogatoire nationale et les prêts du SAFE devraient aider les États à augmenter leurs dépenses de défense



Allocation des fonds SAFE par pays (milliards d'euros)



"Europe needs stronger muscles, first, in terms of its defense capabilities. [...] We now need to see whether the countries of Europe are willing to surrender powers in a sphere that is as sensitive as defense in order to achieve more together. **That would also be the groundwork for joint financing.**"

J. Nagel, 4 novembre 2025

Début novembre, 16 pays ont activé la clause dérogatoire nationale afin de soustraire les nouvelles dépenses de défense à leur déficit (avec un plafond de 1,5% du PIB). Si aucune demande officielle n'a encore été formulée, l'Italie envisage d'y recourir. Parmi les grands pays de l'UE, la France, l'Espagne et les Pays-Bas sont les seuls à s'être abstenus de demander l'activation de cette clause.

En 2026, la quasi-totalité de l'augmentation des dépenses de défense (à l'exception de l'Allemagne et des Pays-Bas) sera financée par la dette de l'UE. Si les prêts SAFE permettront de réduire le besoin d'émissions des États, ils viendront bien augmenter leurs déficits et dettes.

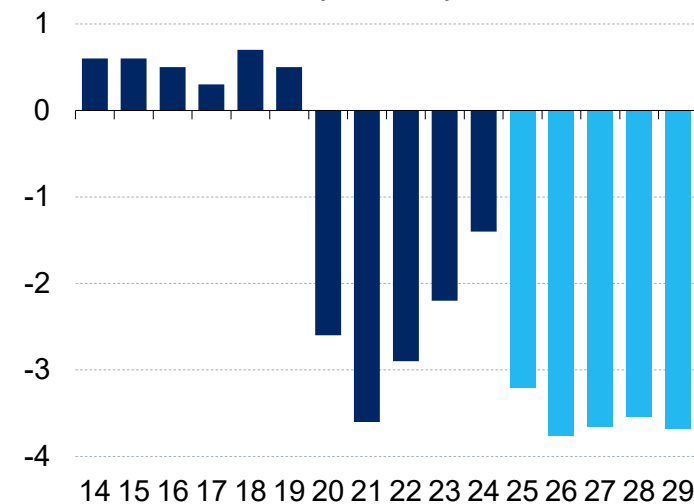
Sources : Commission européenne, NATO, Candriam



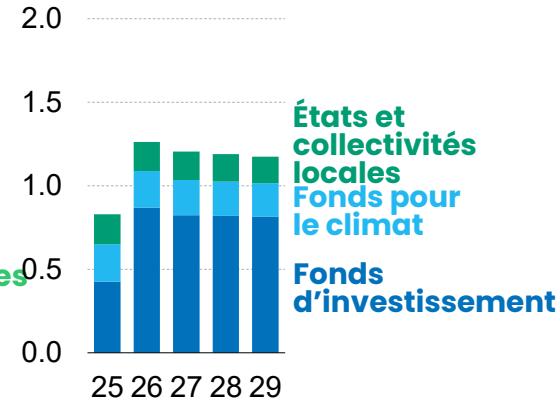
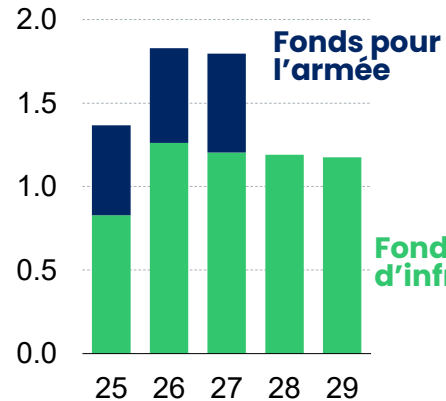
Le plan allemand devrait également soutenir l'activité... mais probablement pas aussi rapidement qu'espéré

Budget fédéral de l'Allemagne

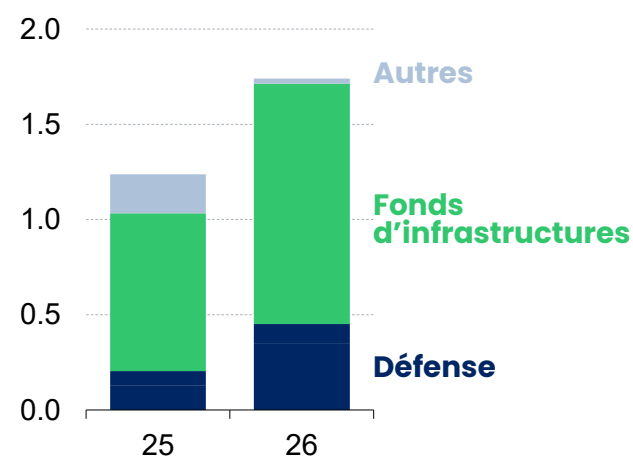
Solde budgétaire de l'État fédéral
(% du PIB)



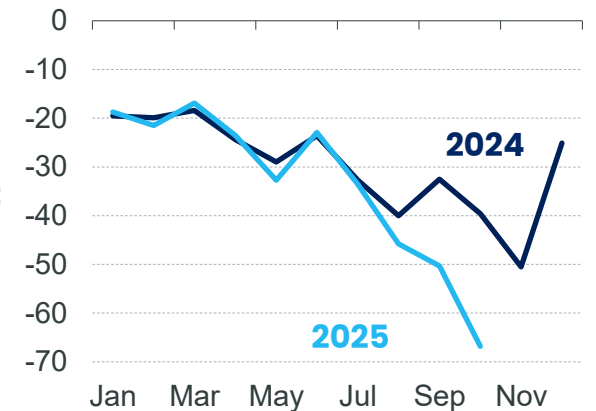
Fonds spéciaux
(% du PIB)



Hausse des dépenses prévues
(% du PIB, par rapport à 2024)



Solde budgétaire de l'État fédéral
(milliards d'euros, en cumul depuis janvier de chaque année)



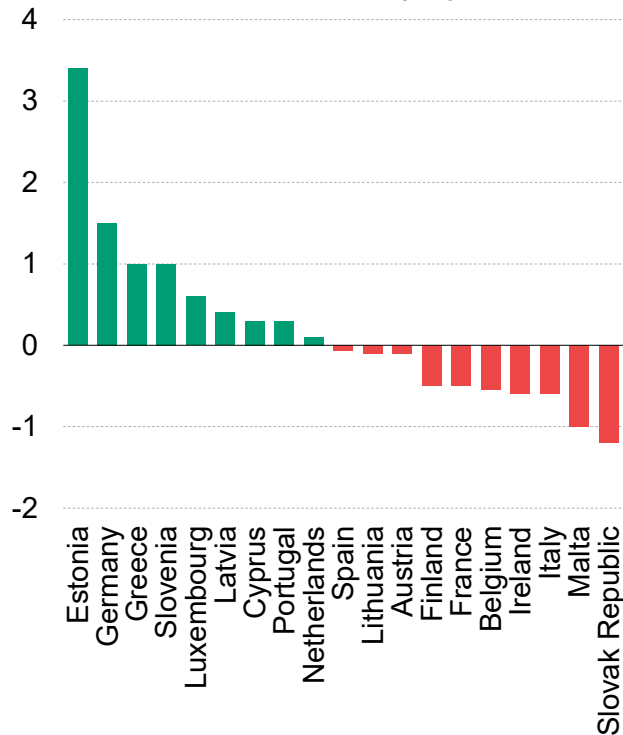
Le déficit fédéral allemand s'est creusé en septembre et octobre, mais cela s'explique principalement par des transactions financières plutôt que par une hausse des dépenses d'infrastructures ou de défense.



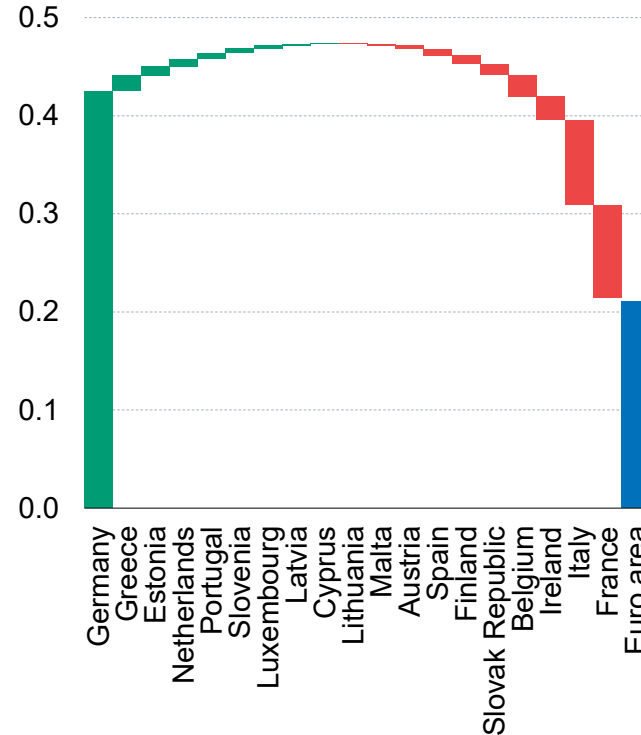
Malgré le plan allemand, la politique budgétaire ne devrait pas beaucoup soutenir l'activité de la zone euro

Impulsion budgétaire en 2026

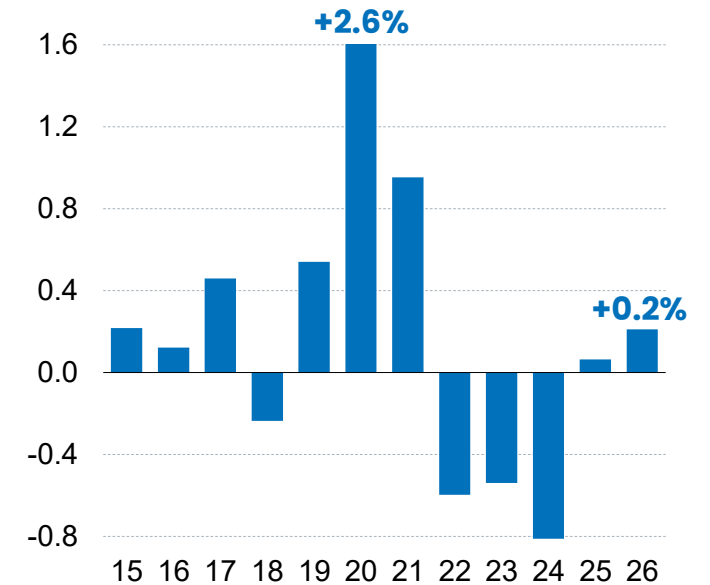
(% du PIB du pays)



(% du PIB de la zone euro)



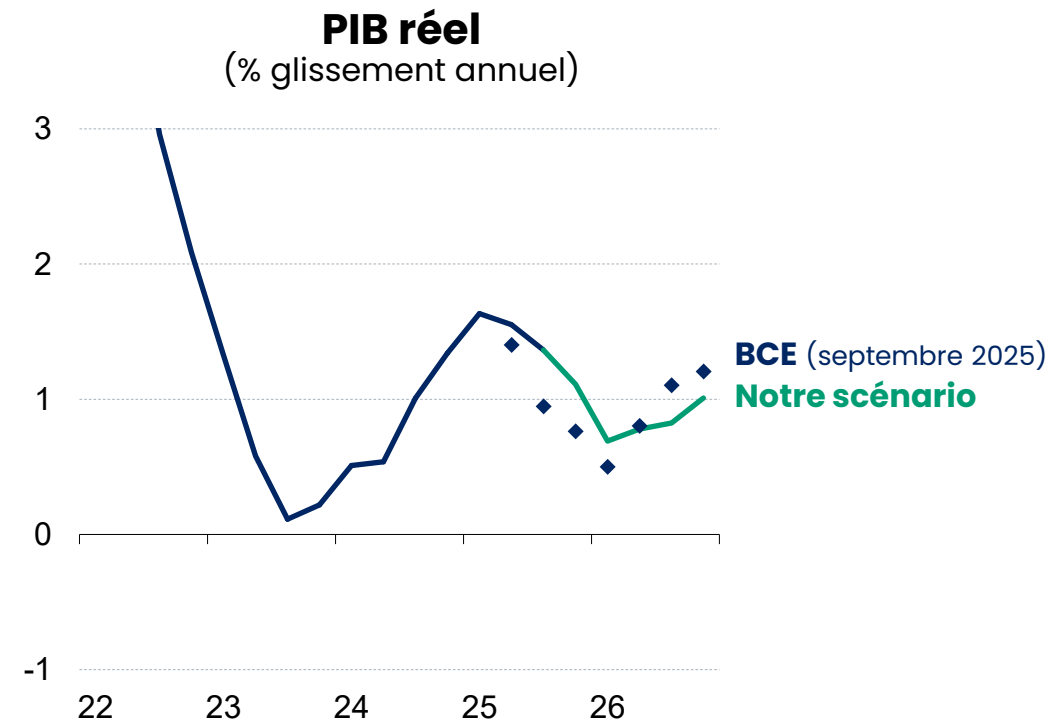
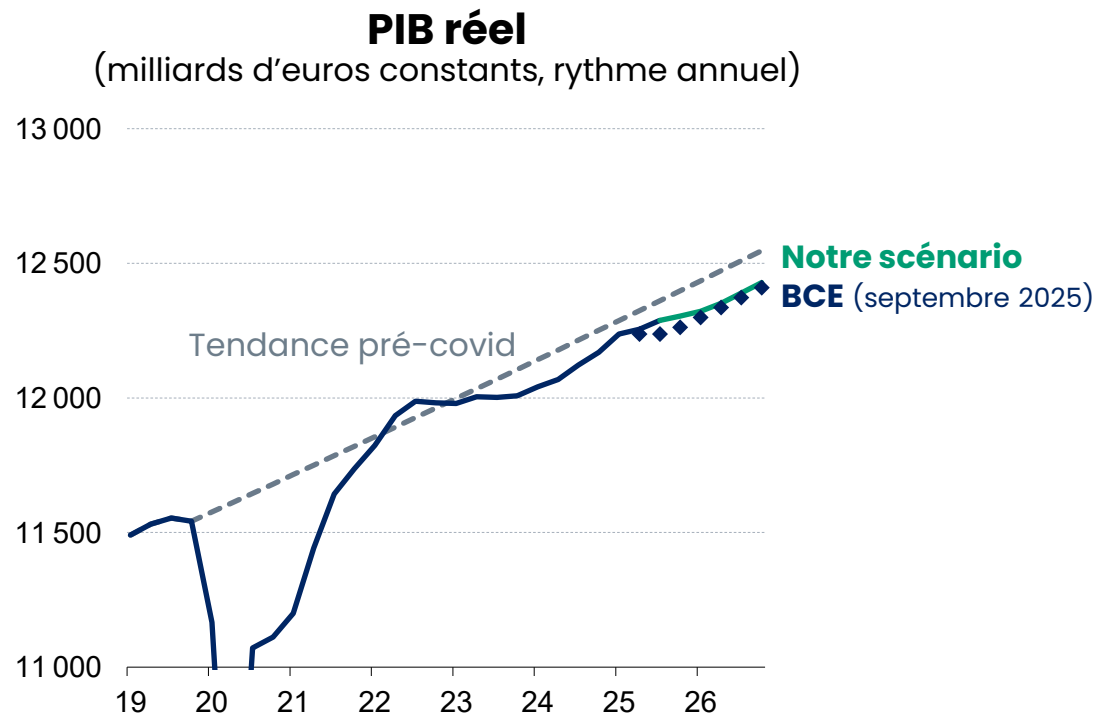
Impulsion budgétaire pour la zone euro (% du PIB)



Sources : Commission européenne, Candriam



Après un ralentissement, la croissance réaccélérerait un peu en 2026

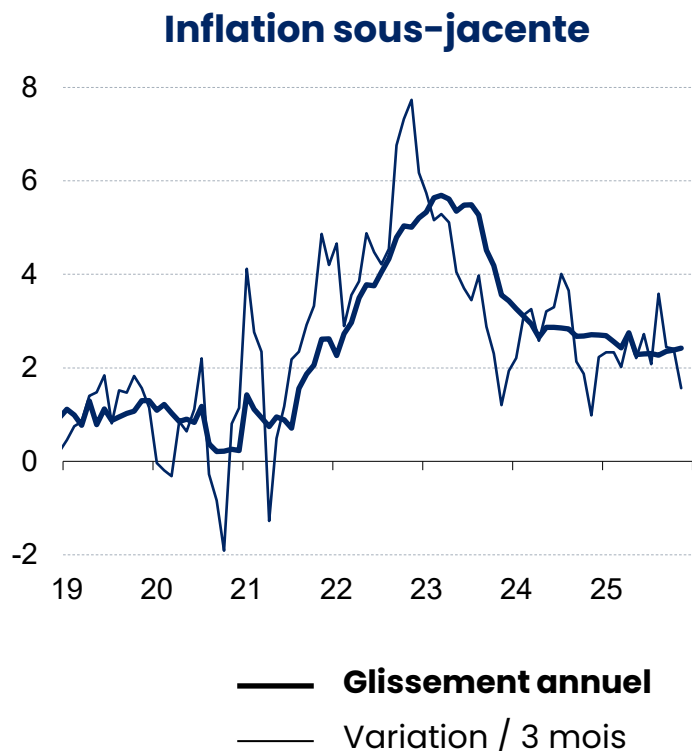


Sources : LSEG Datastream, BCE, Candriam



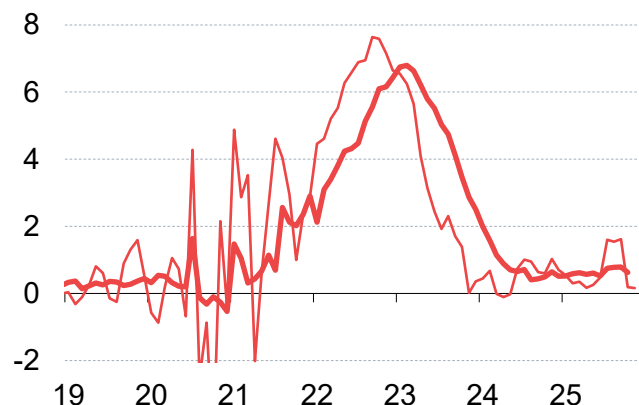
Les pressions inflationnistes se sont nettement atténuées

Inflation sous-jacente en zone euro (% rythme annuel)

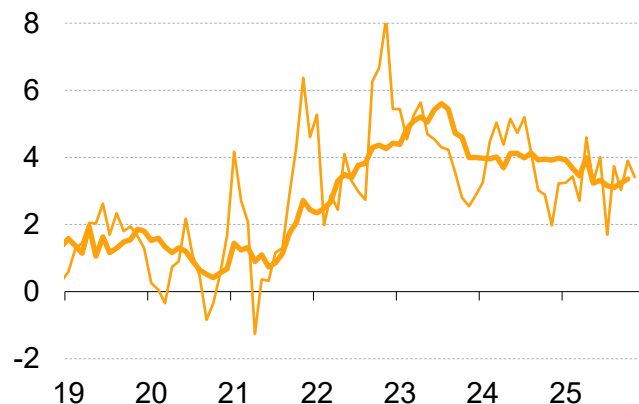


Sources : Eurostat, LSEG Datastream, Candriam

Biens

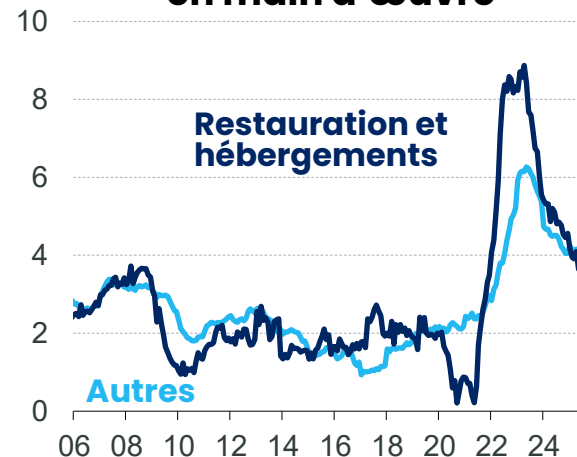


Services

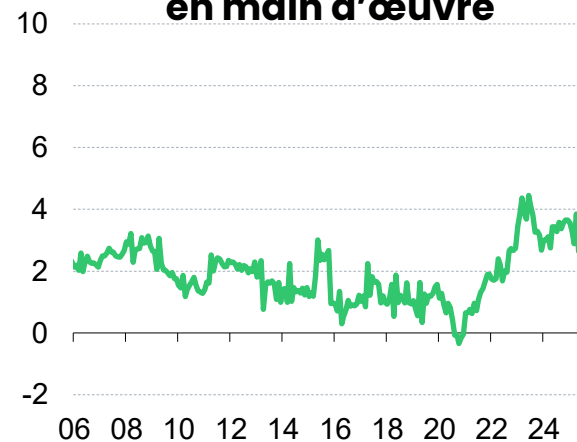


Inflation sous-jacente dans les services (% glissement annuel)

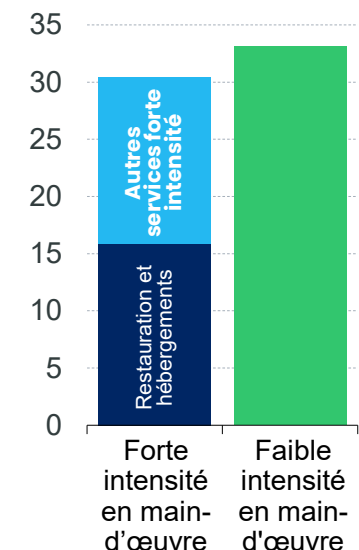
Services à forte intensité en main d'œuvre



Services à faible intensité en main d'œuvre

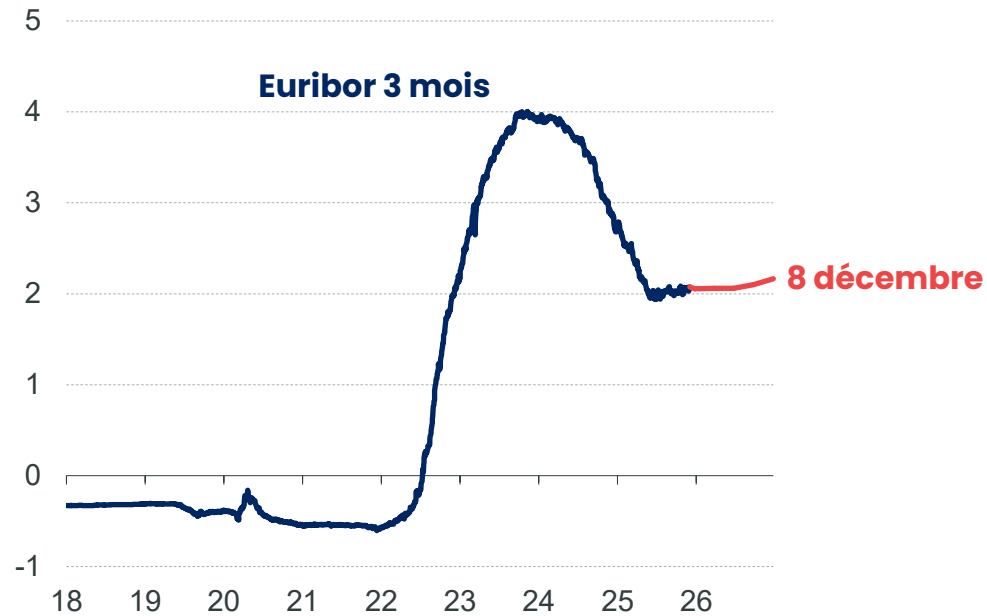


(%, poids dans
l'inflation sous-jacente)

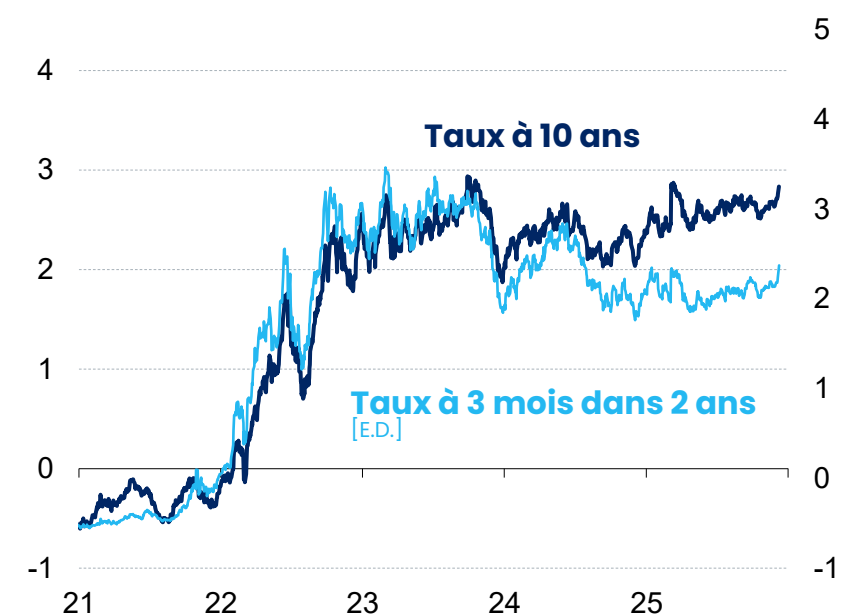


La normalisation de la politique monétaire est arrivée à son terme

**Anticipations de marché
des taux d'intérêt de la BCE
(%)**



**Taux à 10 ans allemands
et taux courts anticipés
(%)**

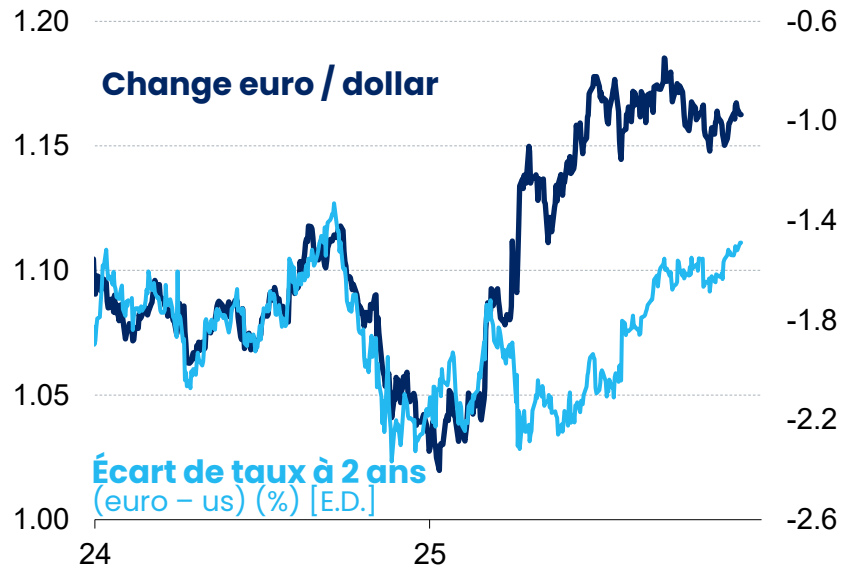


Sources : LSEG Datastream, Candriam

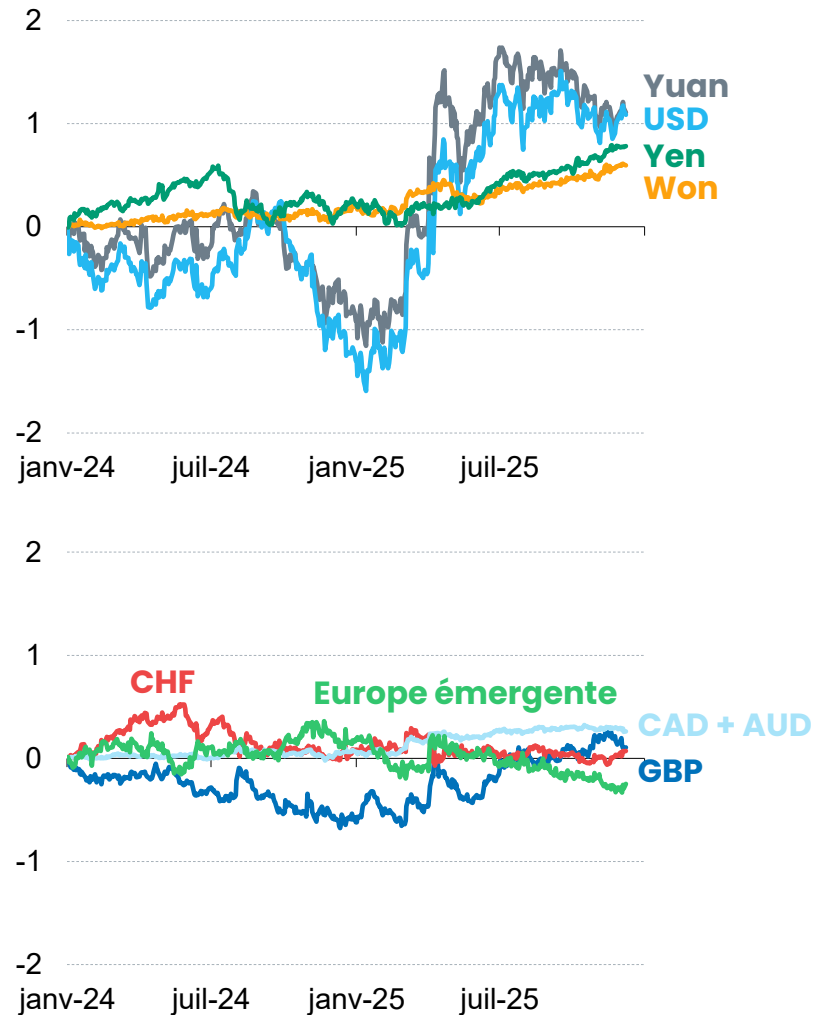


Memo. Taux de change de l'euro

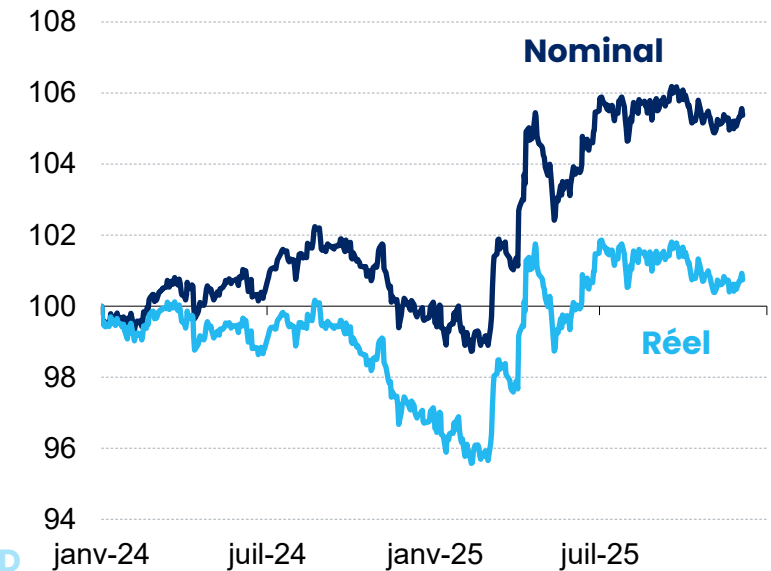
Écarts de taux anticipés et change de l'euro / dollar



Contribution au taux de change effectif nominal de l'euro (%, en cumul depuis janvier 2024)



Taux de change effectif (zone euro, janvier 2024 = 100)

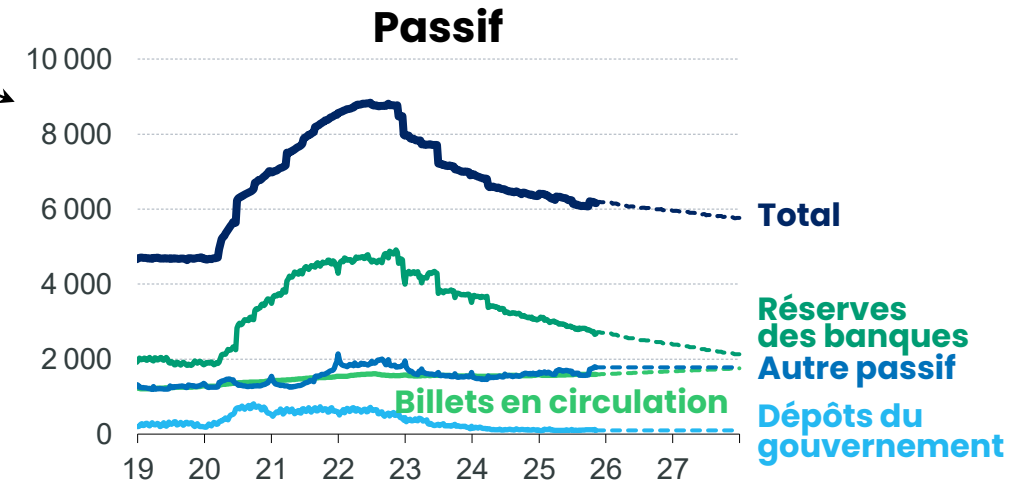
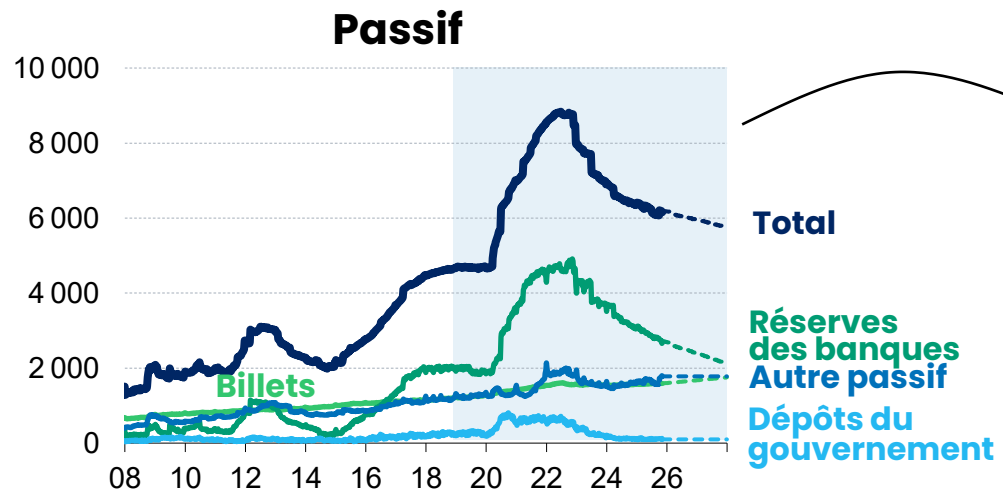
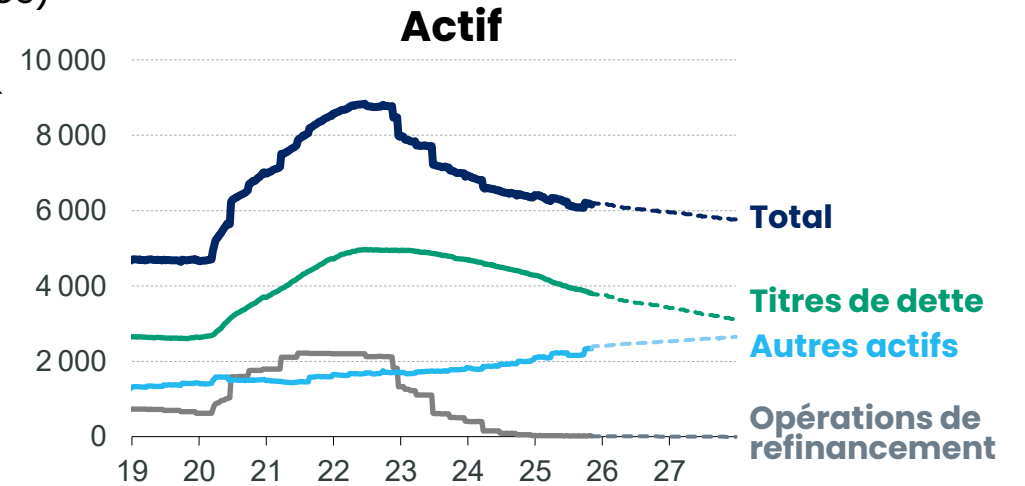
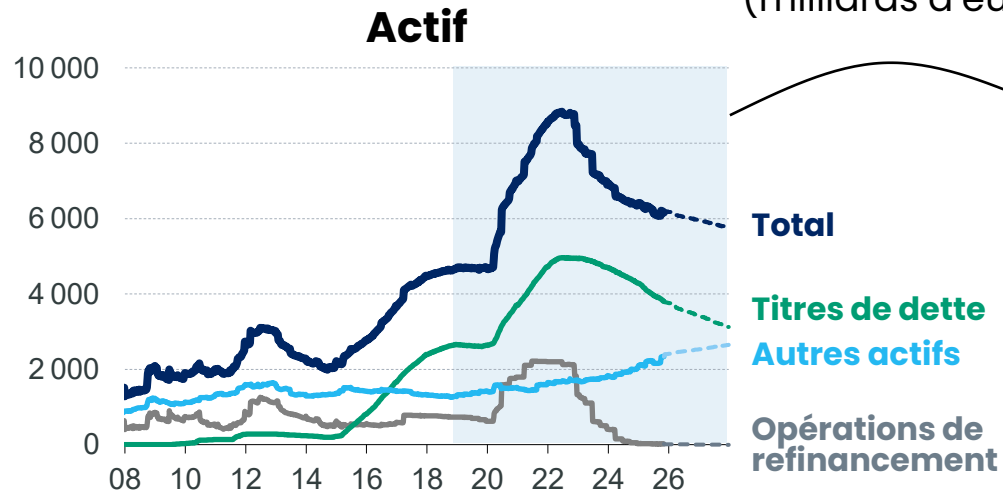


Sources : LSEG Datastream, Candriam



Memo. Bilan de la BCE

Bilan de la BCE (milliards d'euros)



Sources : LSEG Datastream, BCE, Candriam



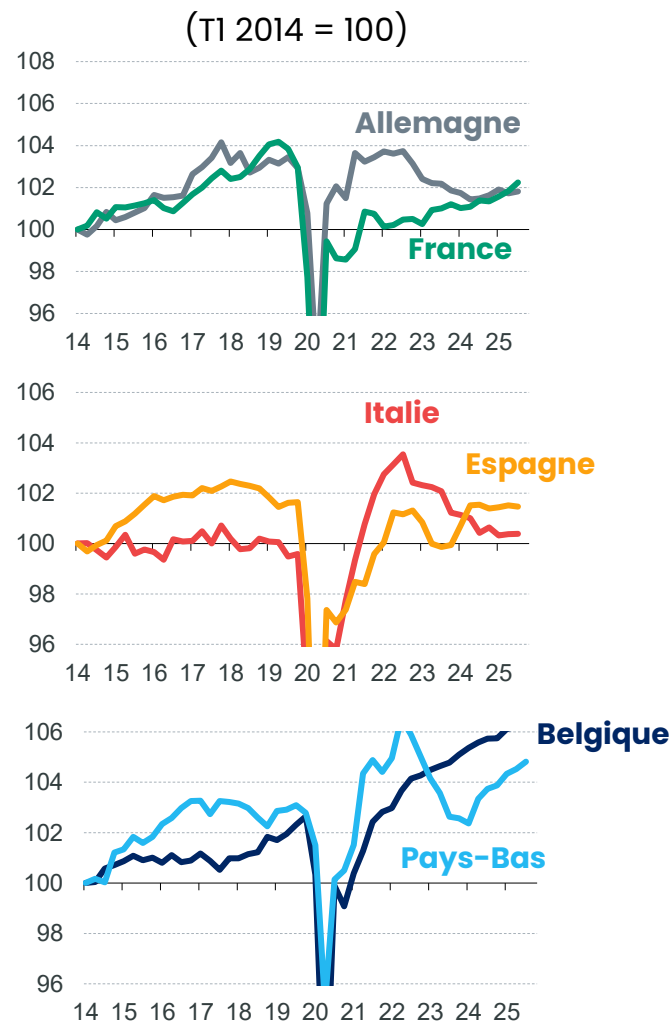
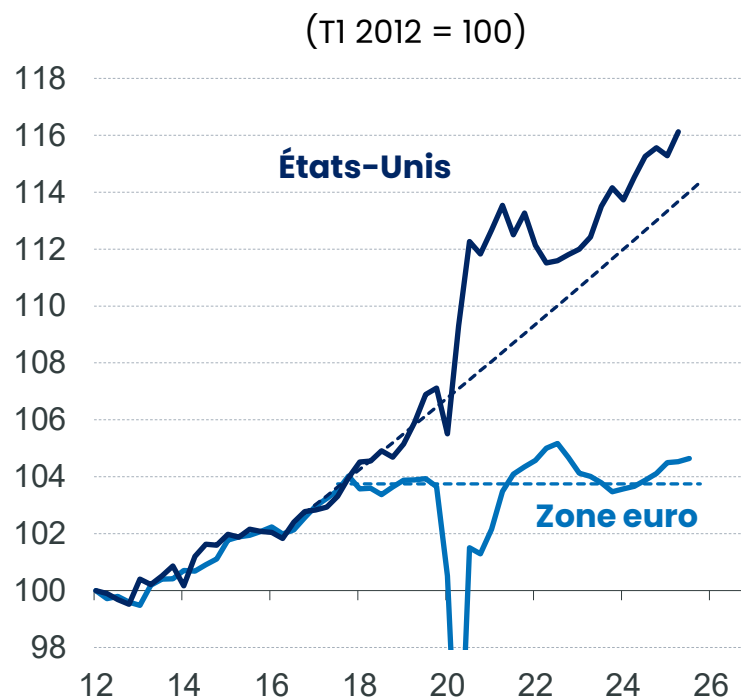


Focus. L'Europe accumule du retard...



Les écarts de productivité continuent de se creuser de part et d'autre de l'Atlantique

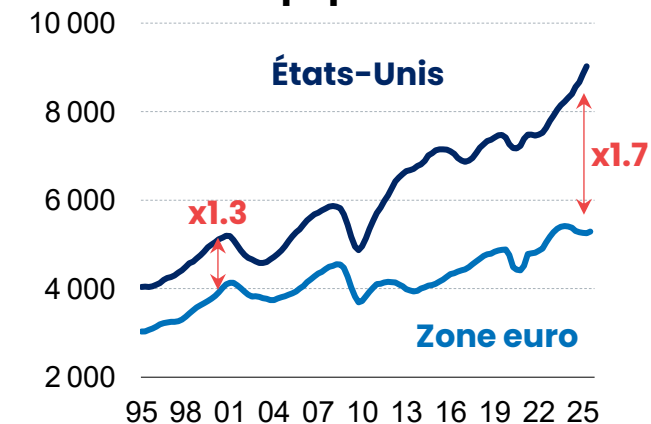
PIB par emploi



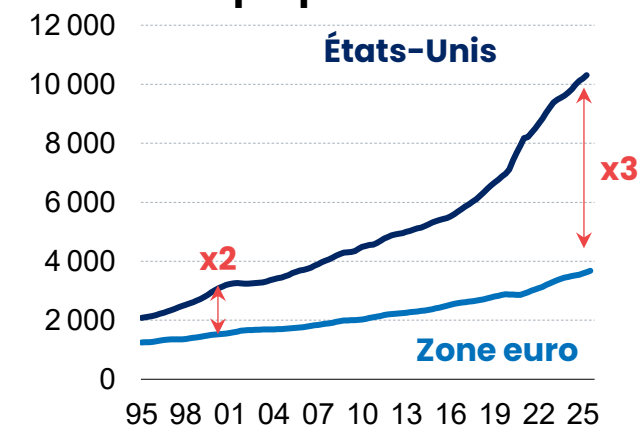
Investissement par emploi

(volume, en euros, 1€ = 1.2\$)

Équipement



Droits de propriété intellectuelle



Sources : LSEG Datastream, Eurostat, Candriam

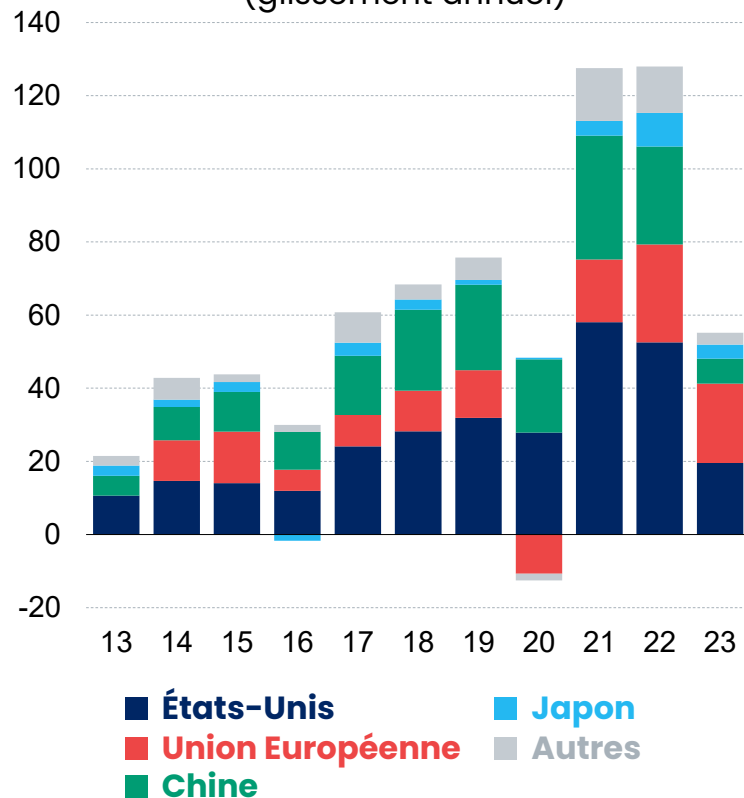


L'effort d'investissement est nettement plus modeste en Europe... surtout dans les nouvelles technologies

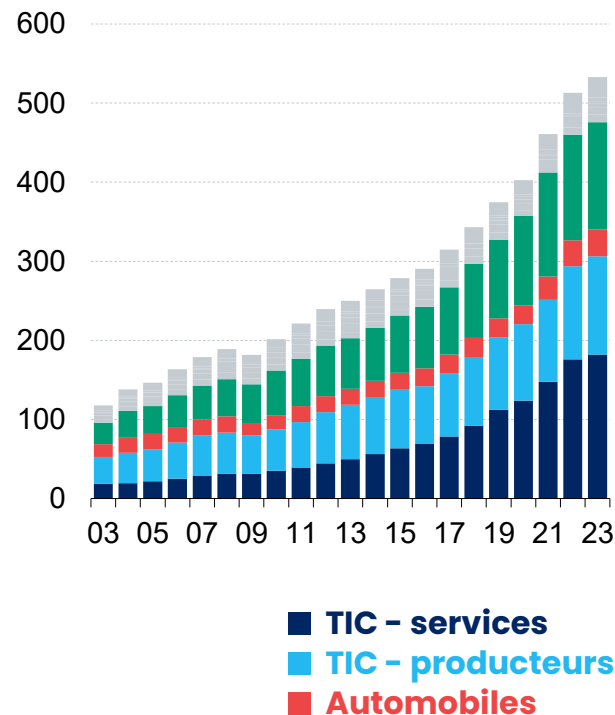
Investissement en recherche et développement

(milliards d'euros de 2023, enquête de la CE auprès des 2 000 plus grands investisseurs en R&D)

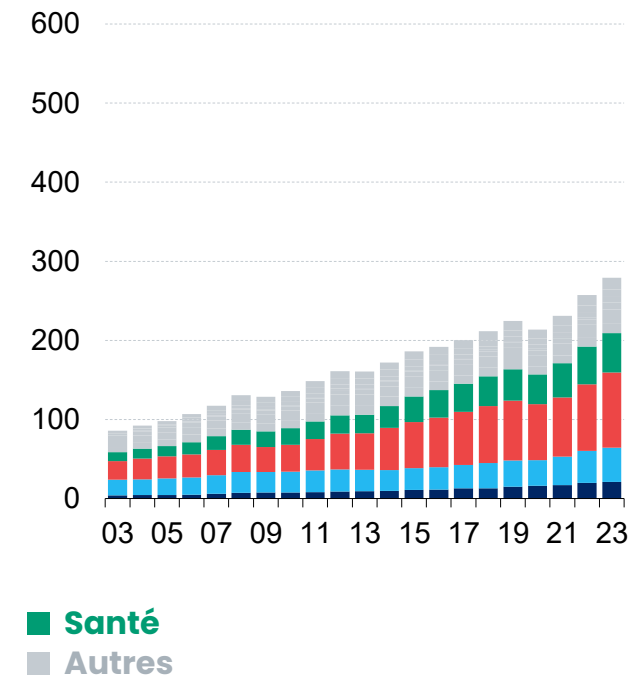
Par région (glissement annuel)



États-Unis



Union Européenne

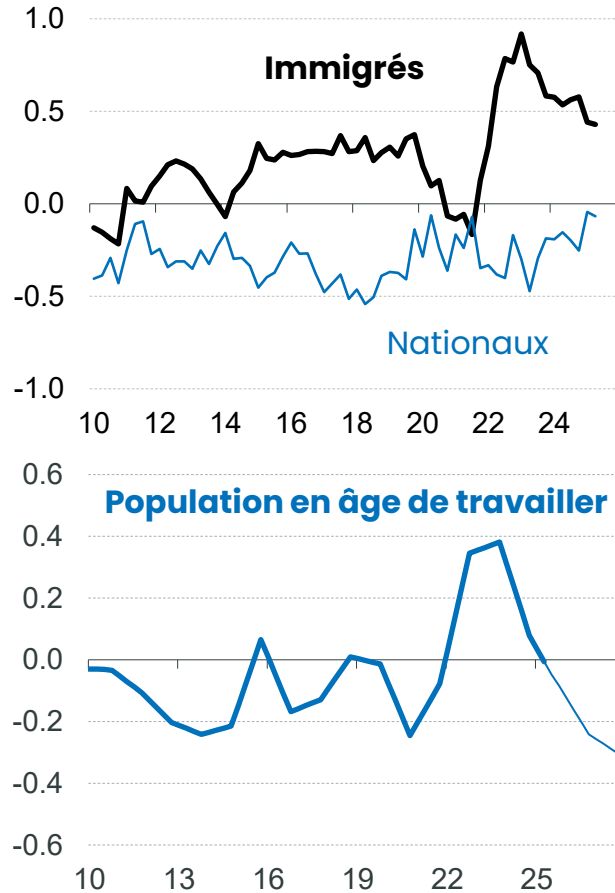


Sources : Commission européenne, Candriam

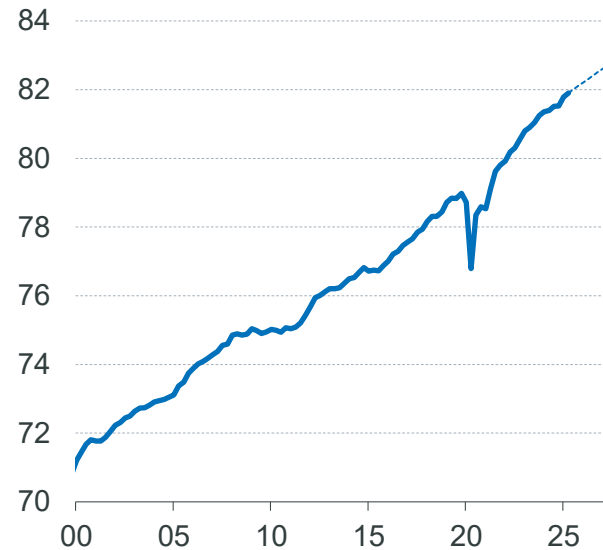


La population active devrait au mieux croître de 0,5% l'an

Population en âge de travailler
(%, contribution en glissement annuel)



Taux de participation
(%, 15-64 ans)



Population active
(% glissement annuel)



Sources : LSEG Datastream, Eusotat, Candriam

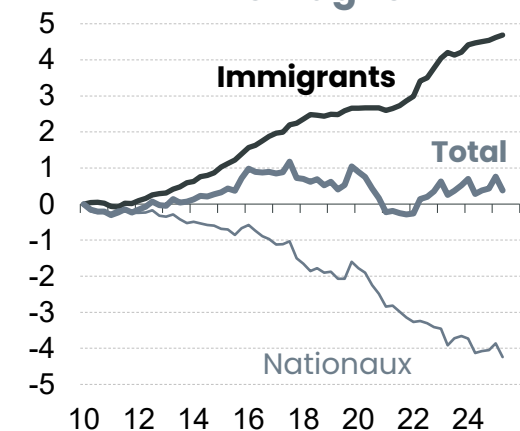


Memo. Population en âge de travailler et taux de participation dans quelques pays de la zone euro

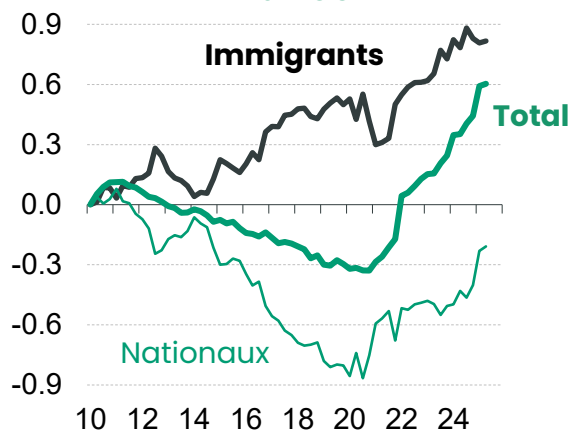
Population en âge de travailler
(variation cumulée depuis 2010, en millions de personnes)

Taux de participation
(%, population âgée de 15 à 64 ans)

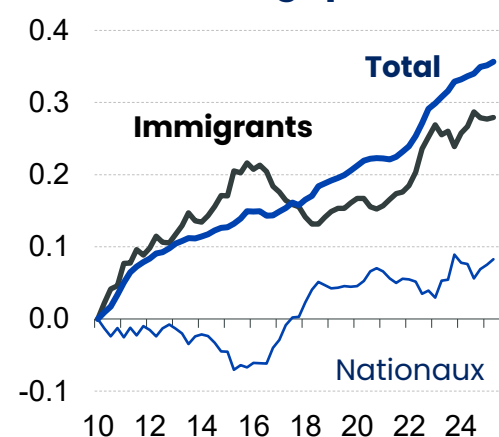
Allemagne



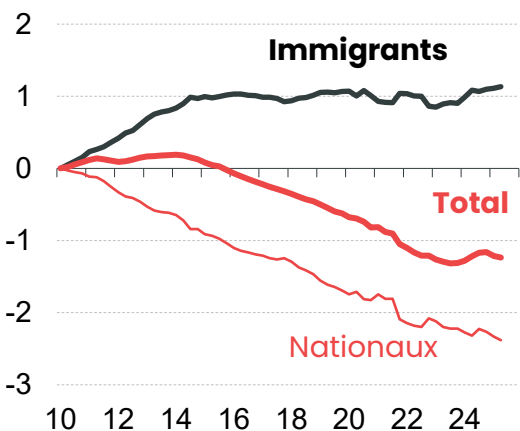
France



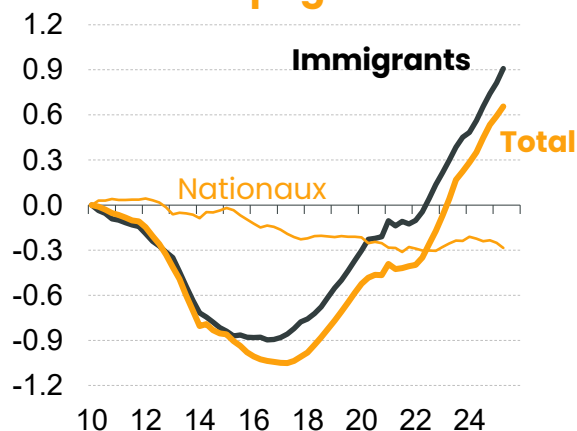
Belgique



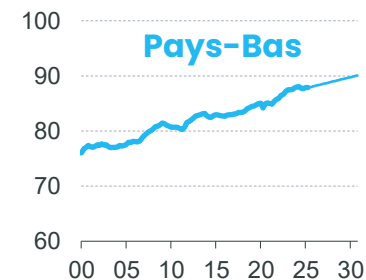
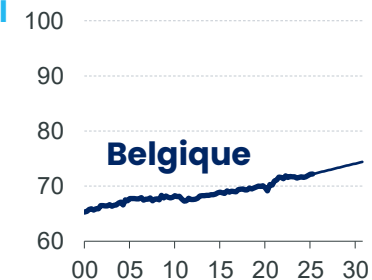
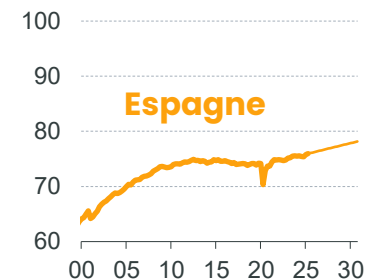
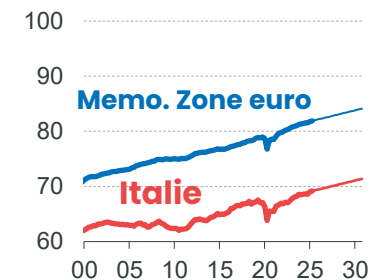
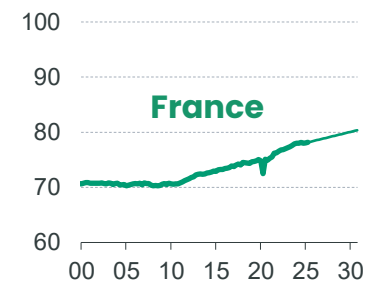
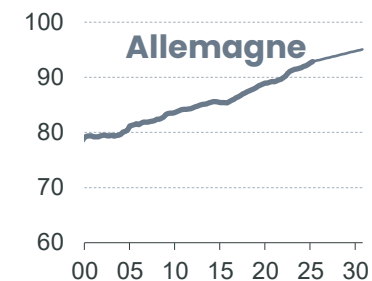
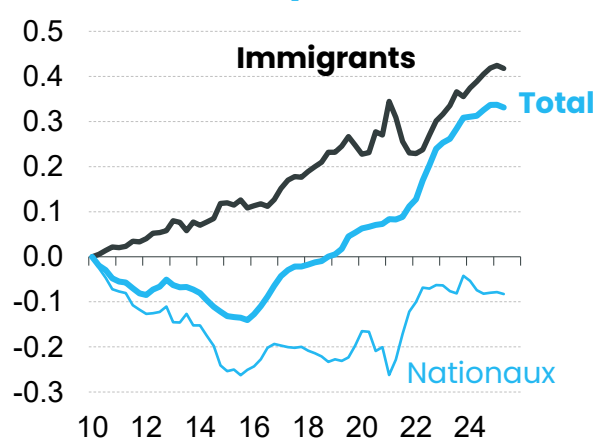
Italie



Espagne



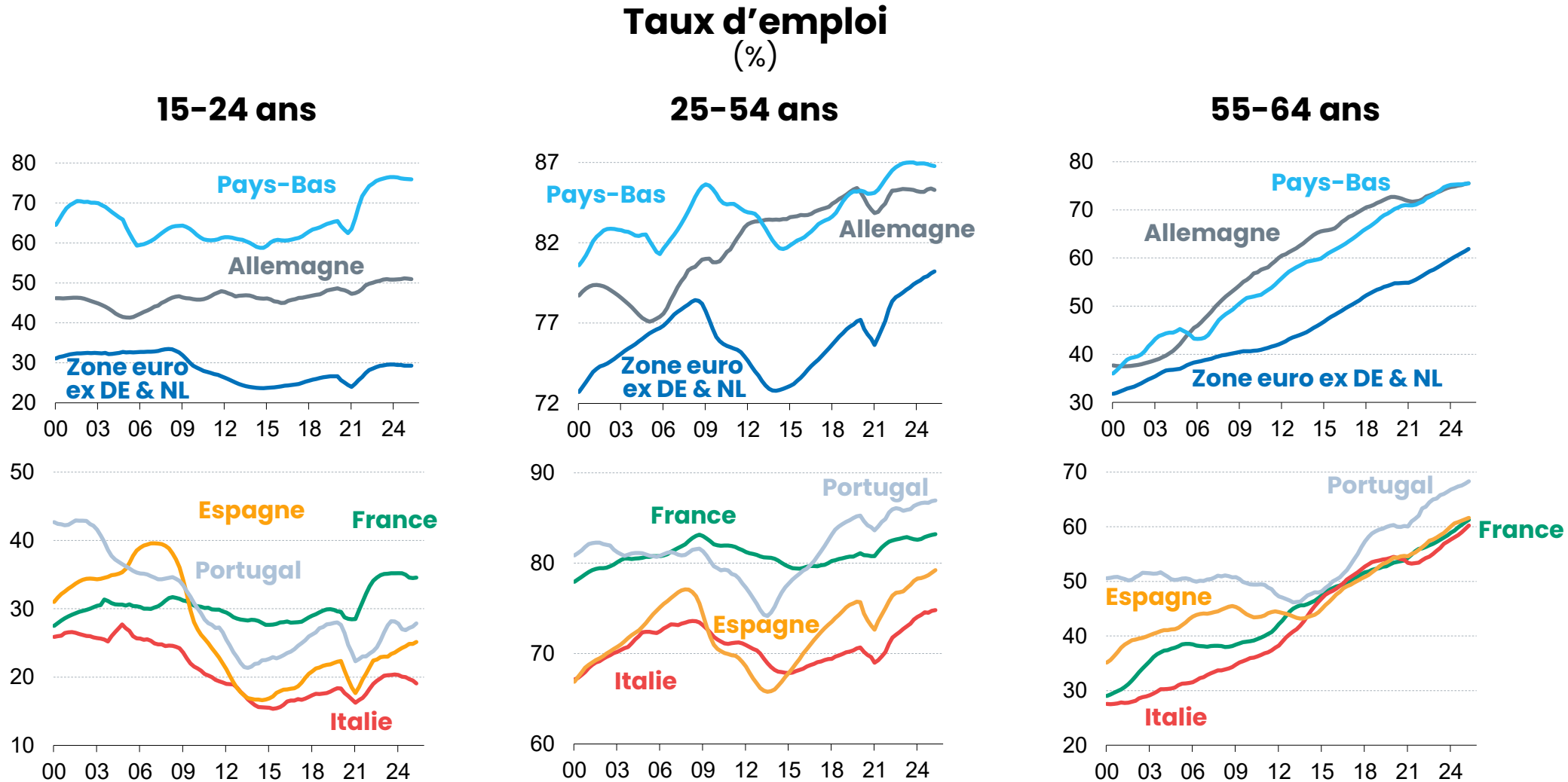
Pays-Bas



Sources : LSEG Datastream, Eurostat, Candriam



Memo. Taux d'emploi



Sources : Eurostat, Candriam

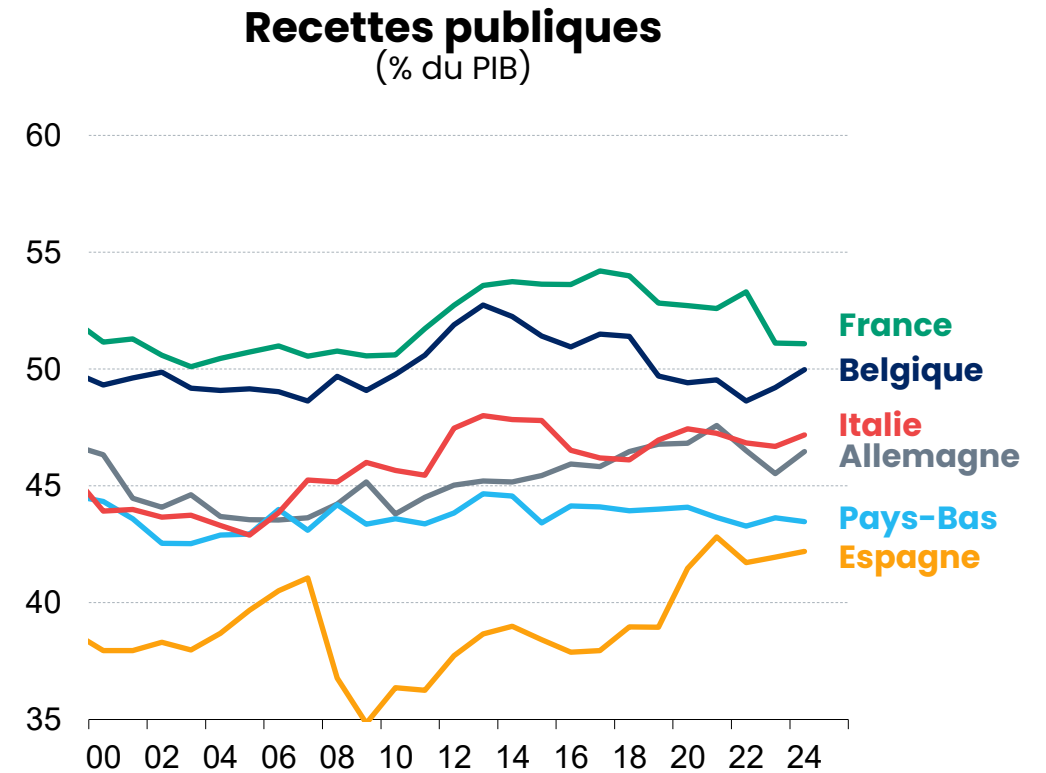
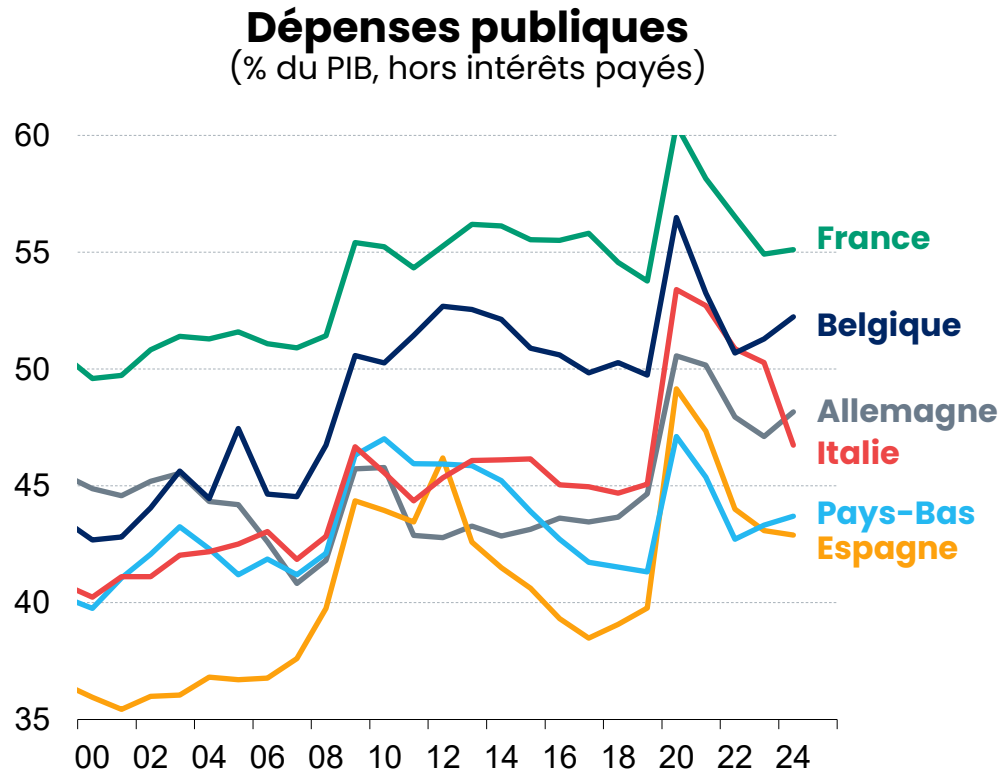




Focus. Quelles trajectoires pour les dettes publiques ?



Dépenses et recettes budgétaires

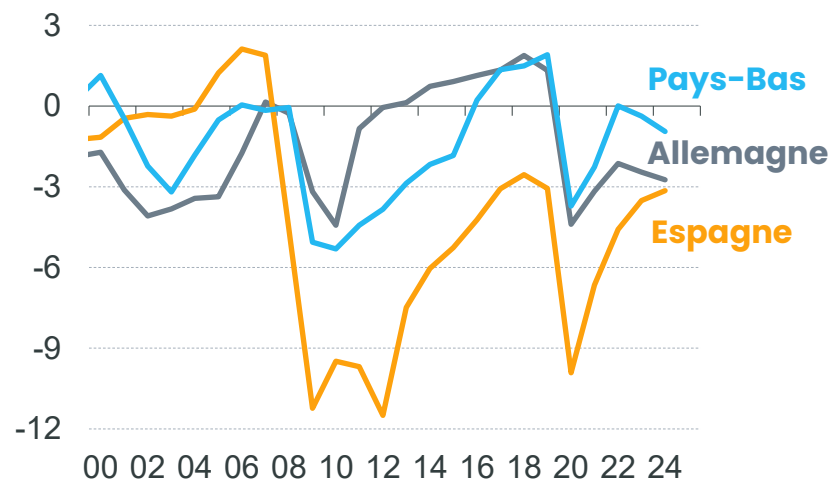


Sources : Eurostat, Candriam

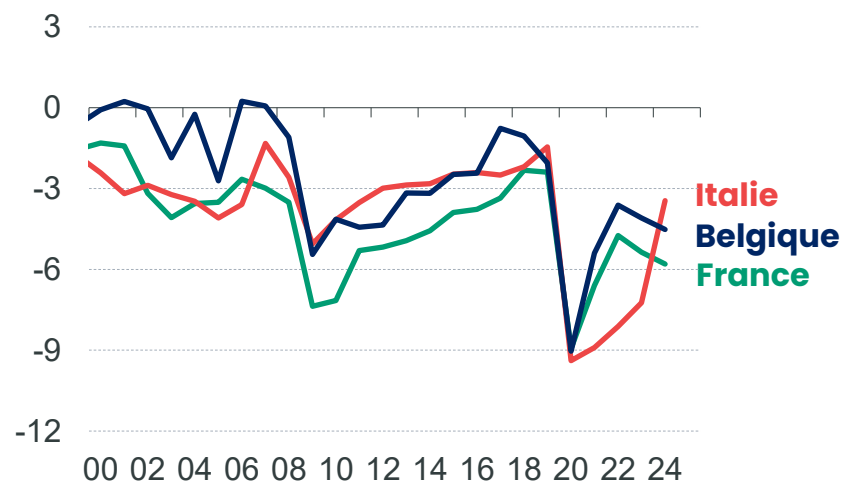
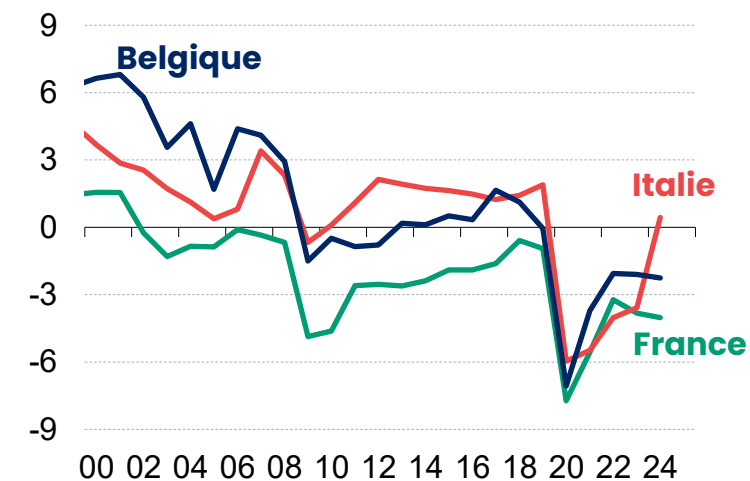
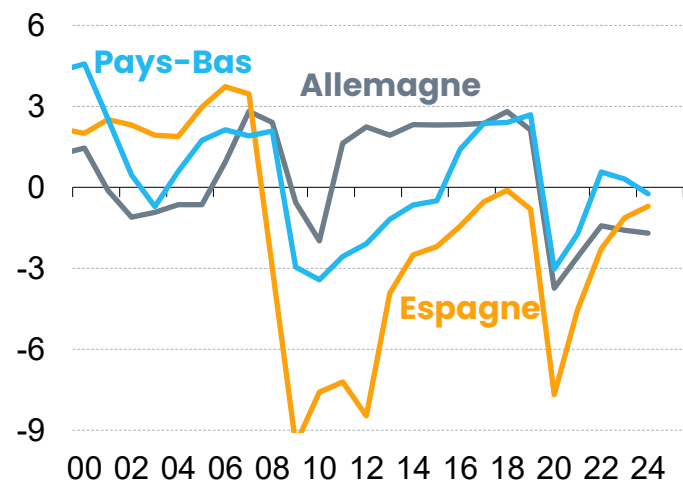


Soldes budgétaires

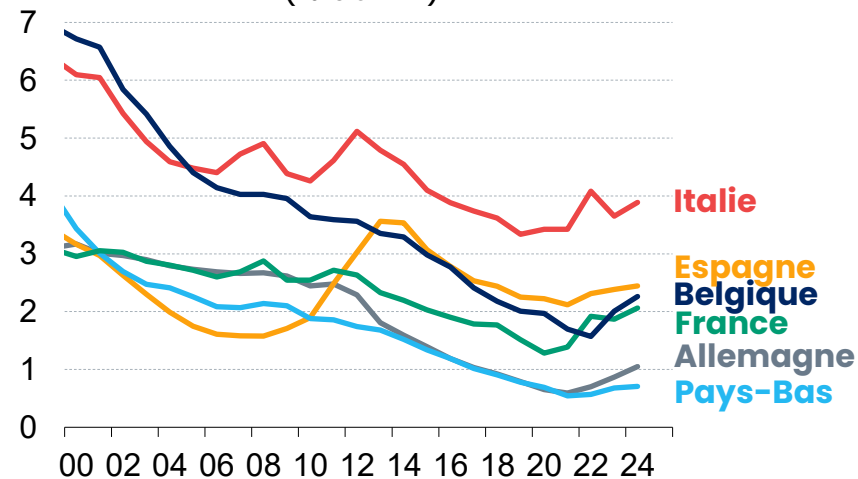
Solde budgétaire
(% du PIB)



Solde budgétaire primaire
(% du PIB)



Paielements d'intérêts
(% du PIB)

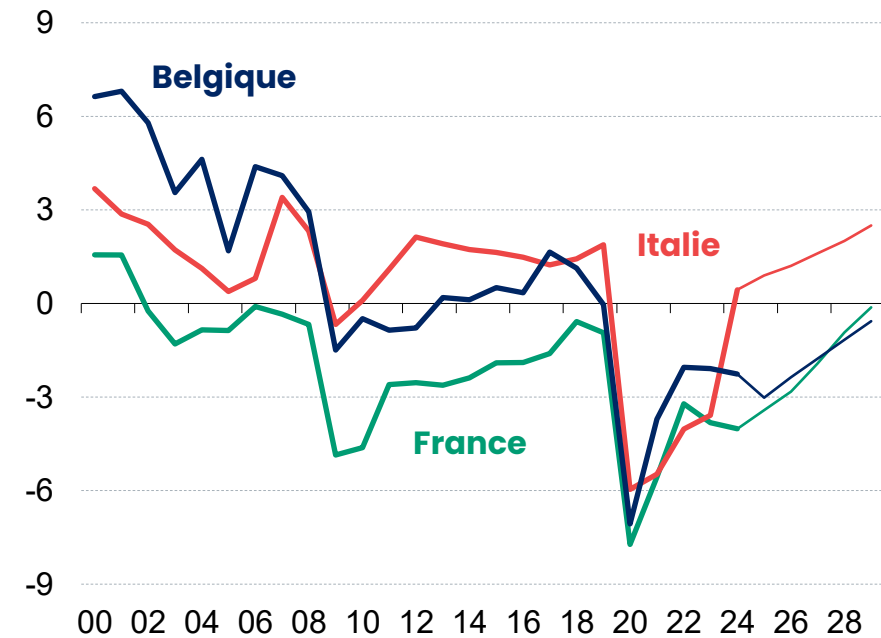
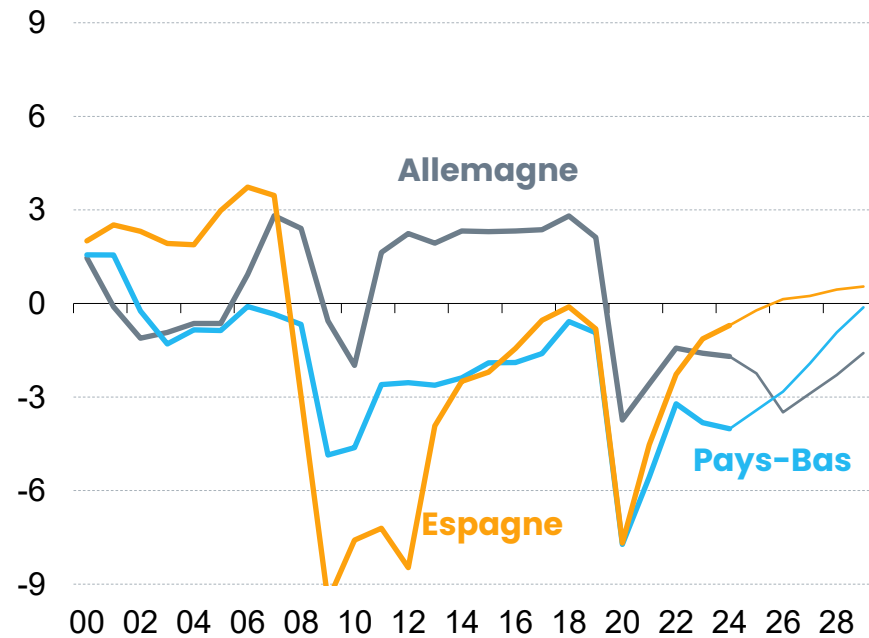


Sources : Eurostat, Candriam



Prévisions de soldes primaires dans les programmes européens

Solde budgétaire
(% du PIB)

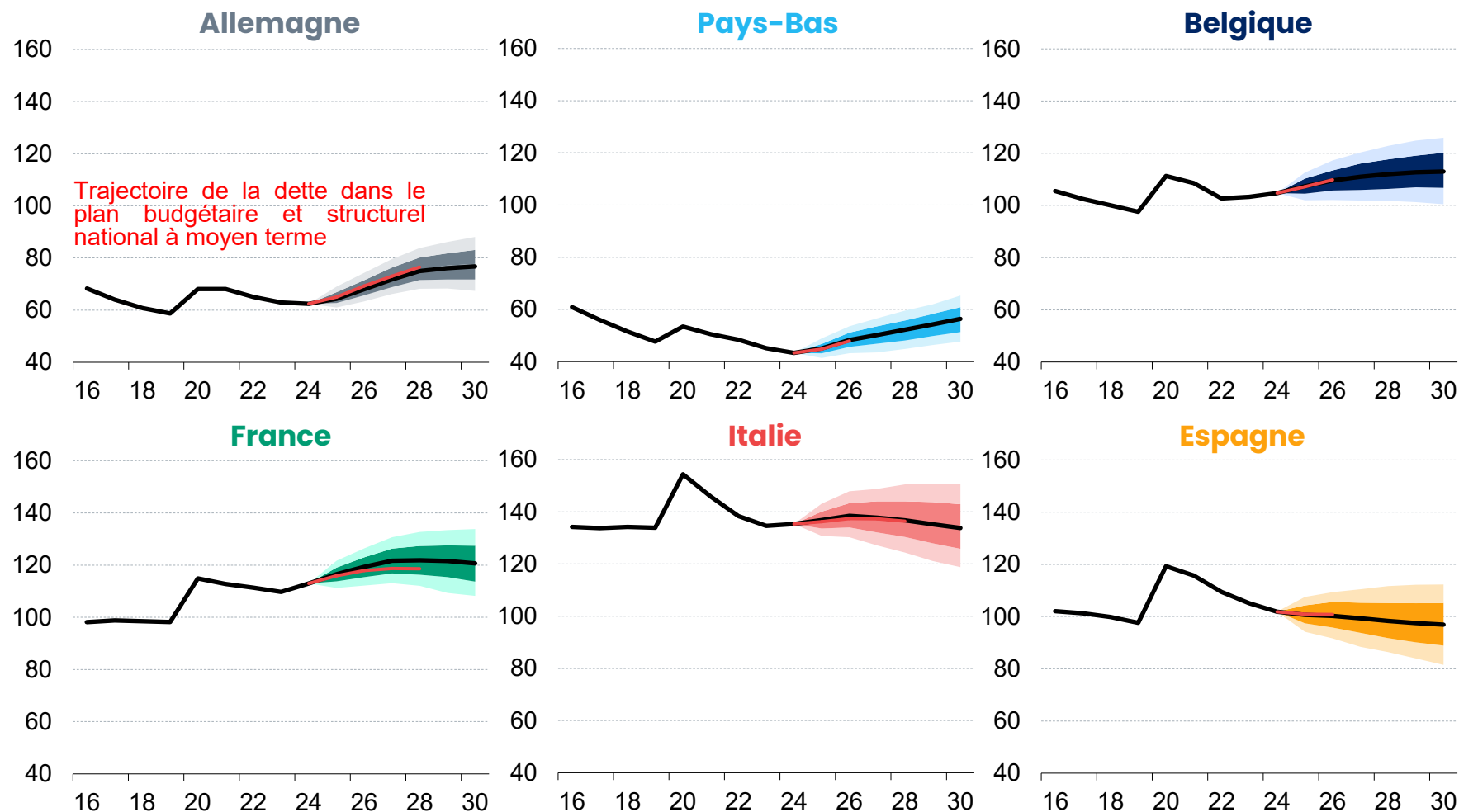


Sources : Eurostat, European Commission, Candriam



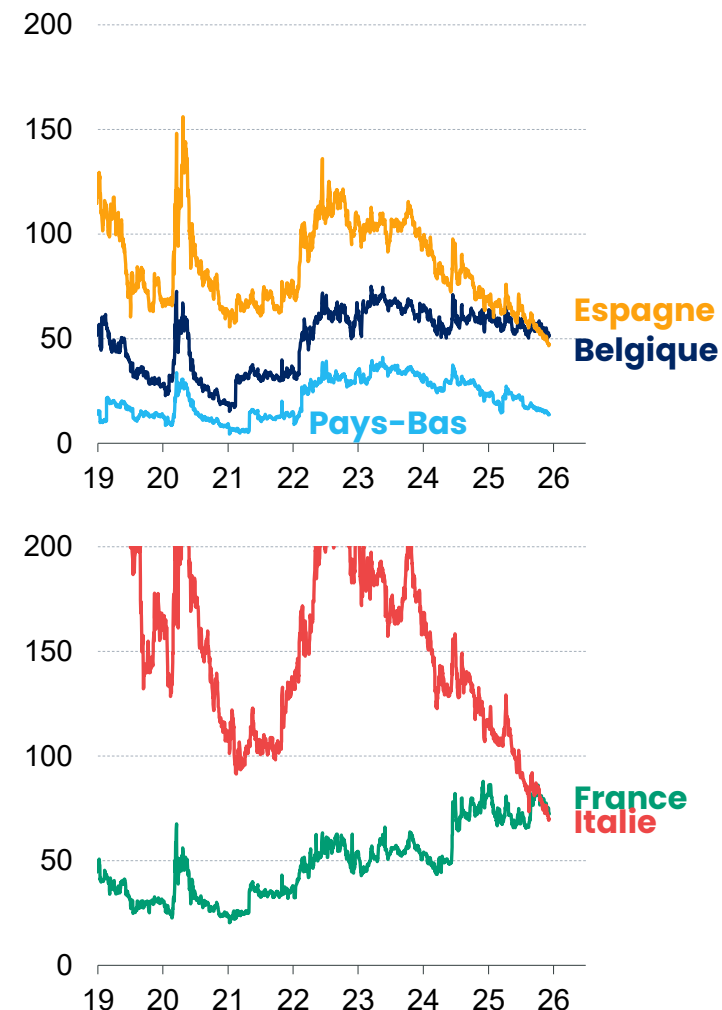
Trajectoires des dettes publiques

Trajectoires de dettes publiques (% du PIB)



Sources : LSEG Datastream, Eurostat, Candriam

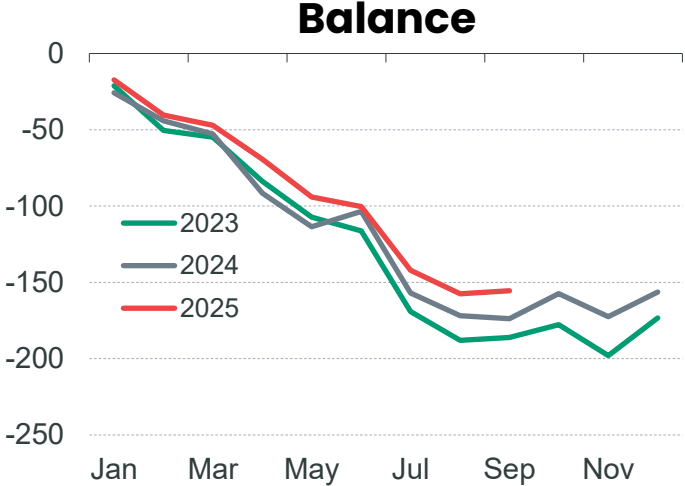
Écarts de taux souverains à 10 ans avec l'Allemagne (points de base)



Évolution du solde budgétaire de la France

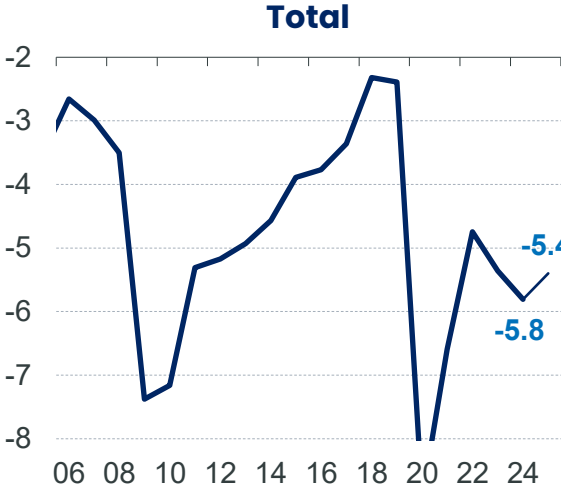
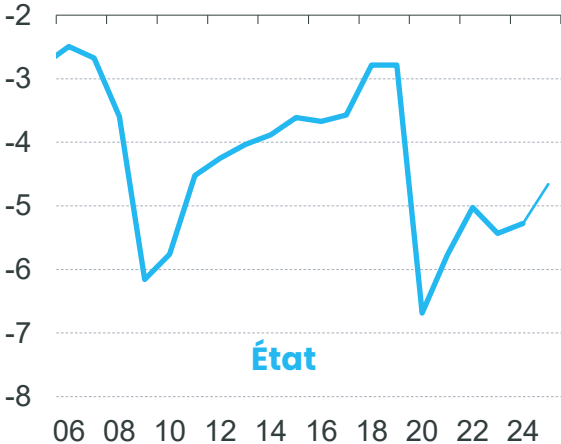
Budget de l'État

(milliards d'euros, en cumul depuis janvier de chaque année)

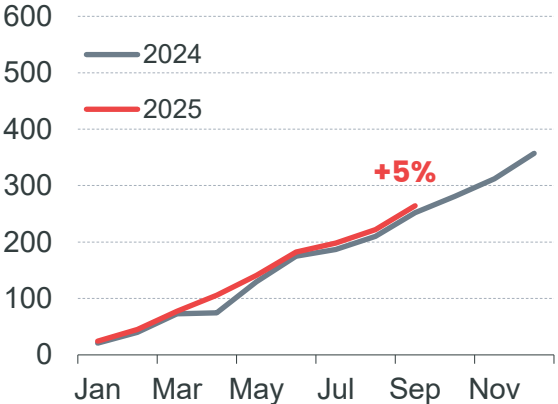


Solde budgétaire total

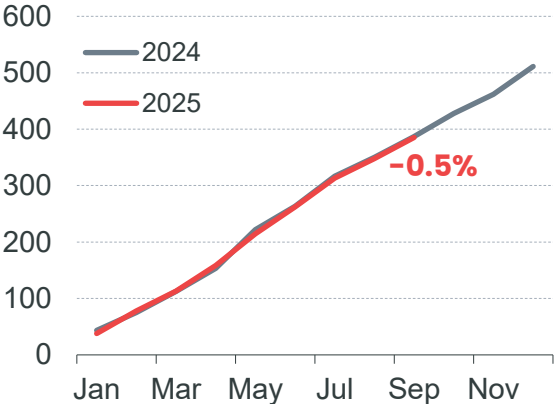
(% du PIB)



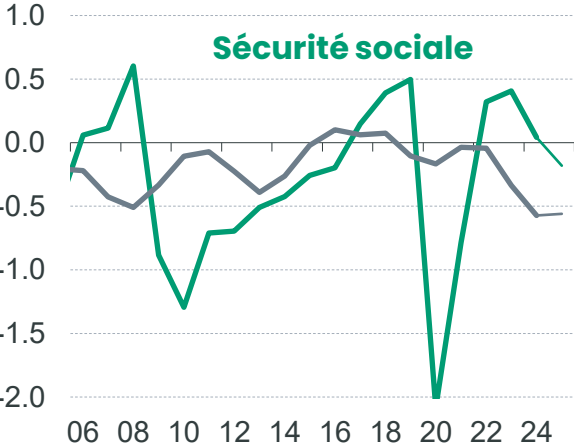
Revenus



Dépenses



Sources : Eurostat, Candriam

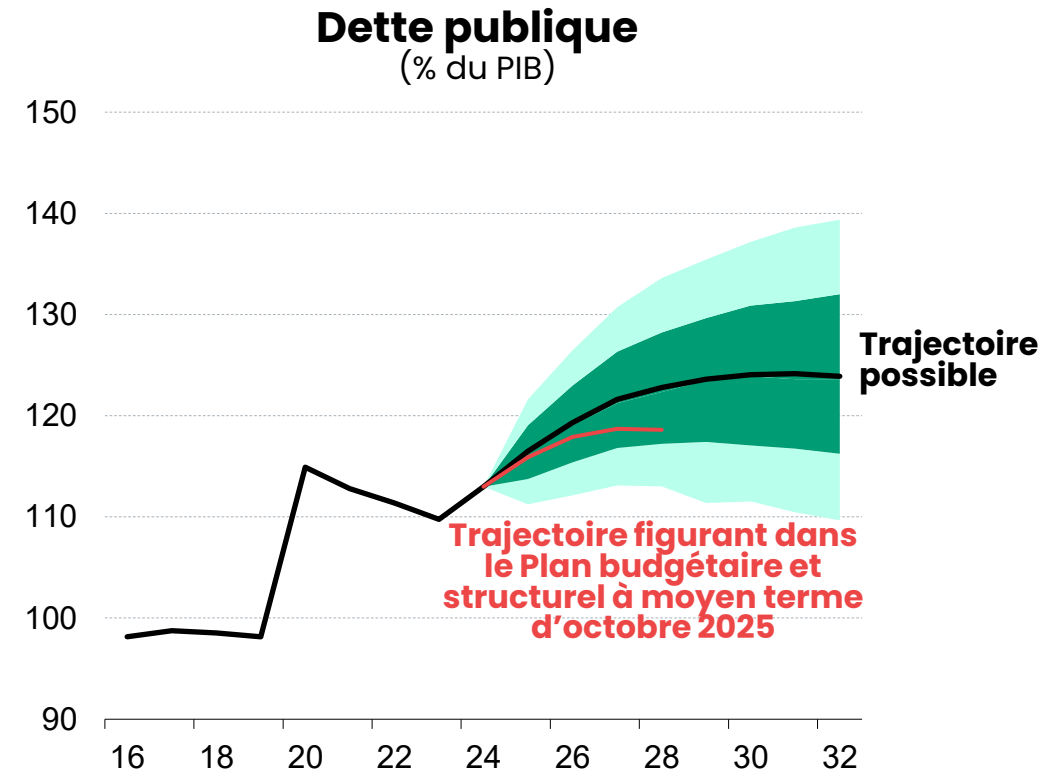
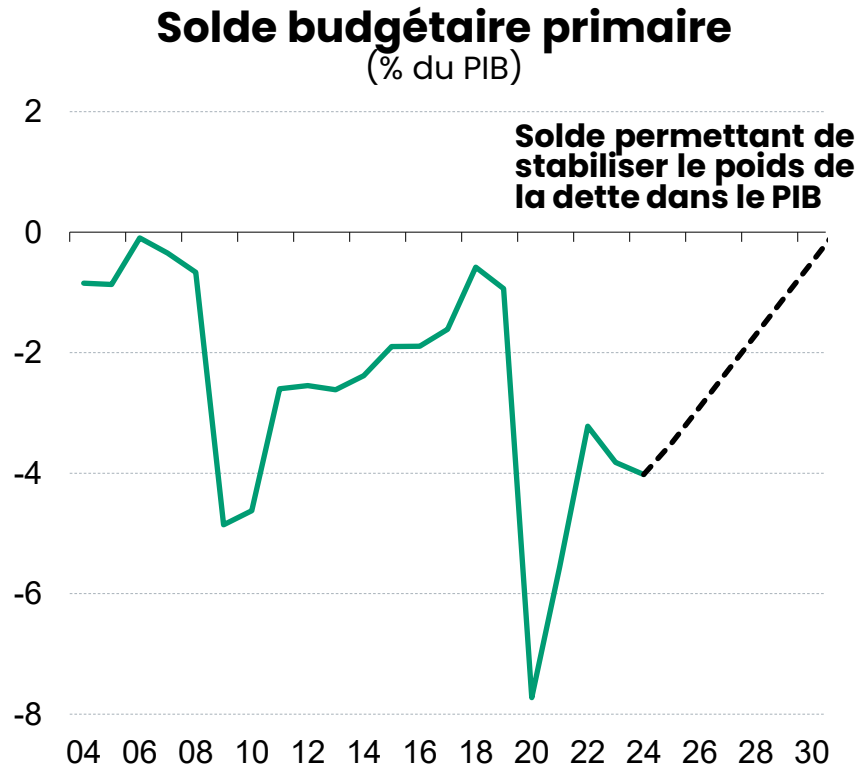


Collectivités locales



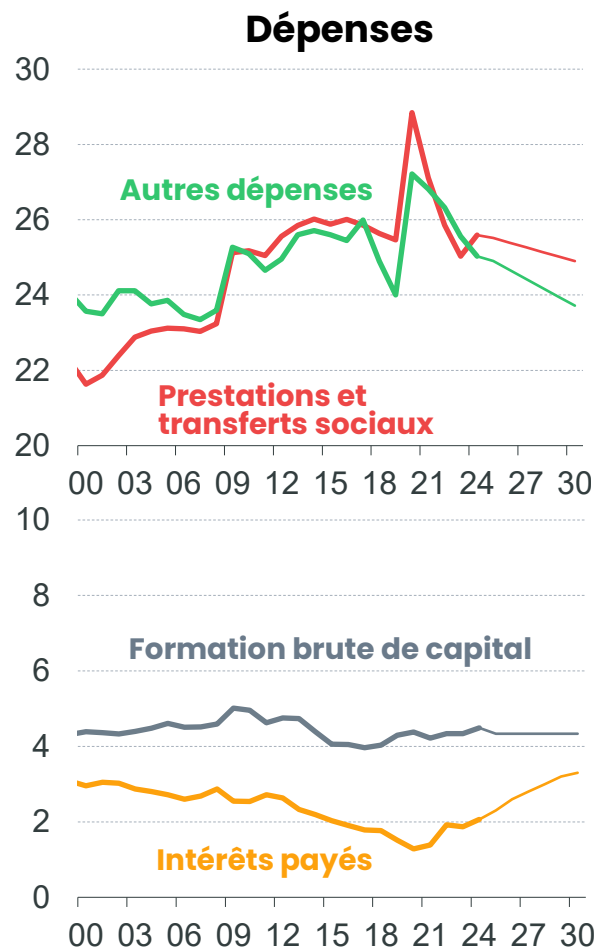
Stabiliser le poids de la dette publique dans le PIB en France nécessite de poursuivre les efforts pendant plusieurs années

Trajectoire possible pour stabiliser le poids de la dette dans le PIB

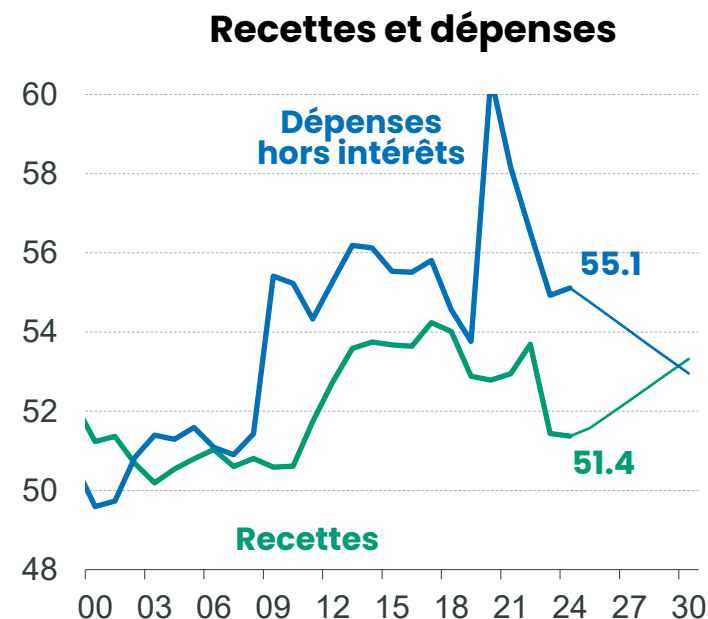


Cet effort de rééquilibrage peut difficilement passer par la seule réduction du poids des dépenses

Recettes, dépenses et solde des administrations publiques en France
(% du PIB)



Sources : Eurostat, Candriam

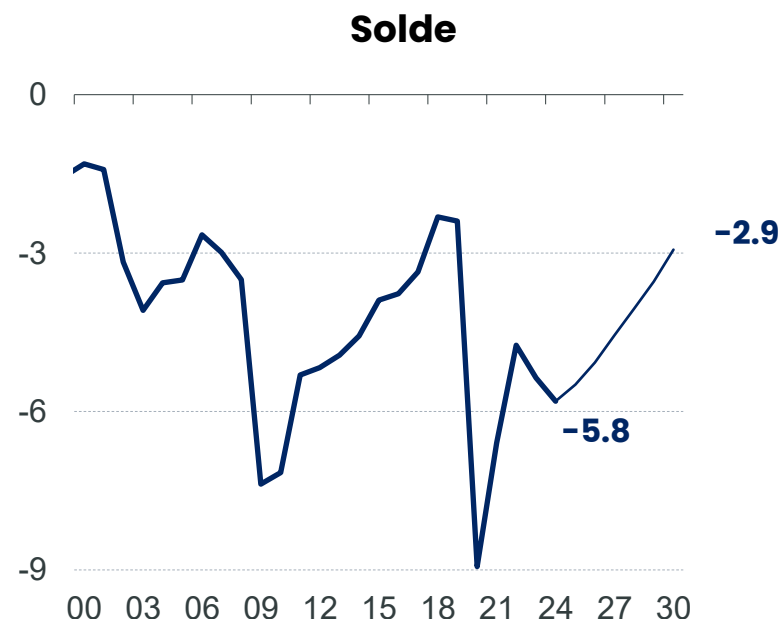


Hypothèses

Prestations et transferts sociaux : les dépenses de retraite et de santé augmentent 0,5% moins vite que le PIB nominal.

Autres dépenses : les dépenses augmentent 1% moins vite que le PIB nominal.

→ Pour réduire le déficit en deçà de 3% en 2030, les recettes doivent augmenter de 25 milliards d'euros en 2025-26, puis de 12 milliards d'euros supplémentaires chaque année (soit 0,4% du PIB).



Informations importantes.

Ce document commercial est publié pour information uniquement, il ne constitue pas une offre d'achat ou de vente d'instruments financiers, ni un conseil en investissement et ne confirme aucune transaction, sauf convention contraire expresse. Bien que Candriam sélectionne soigneusement les données et sources utilisées, des erreurs ou omissions ne peuvent pas être exclues a priori. Candriam ne peut être tenue responsable de dommages directs ou indirects résultant de l'utilisation de ce document. Les droits de propriété intellectuelle de Candriam doivent être respectés à tout moment ; le contenu de ce document ne peut être reproduit sans accord écrit préalable.



Bureaux de représentation

Amsterdam
Francfort
Genève
Zurich

Madrid
Milan
Stockholm
Dubai

Centres de gestion

Luxembourg
Bruxelles
Paris
Londres

