

ANALYSE HEBDOMADAIRE

M. Alain Freymond — Associé & CIO



LA CONFIANCE SE RENFORCE EN EUROPE

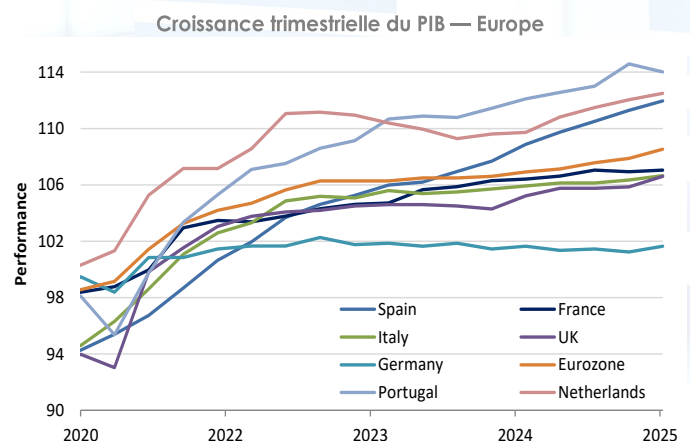
L'Allemagne est de retour. Relance de la conjoncture au S2. Indice PMI plutôt positifs. Inflation inférieure à 2%. BCE encore flexible. Perspectives modérées pour les obligations. Contexte positif pour l'euro et l'immobilier. Retour des risques actions.

- L'amélioration de la conjoncture se poursuit en Europe
- Poursuite de la dynamique positive au 2ème semestre
- Les indicateurs avancés restent modérément optimistes
- La confiance des ménages devrait s'améliorer
- L'inflation repasse sous l'objectif de la BCE (+2%)
- La BCE abaissera ses taux en dessous de 2%
- Perspectives positives mais modérées pour les marchés obligataires en zone euro
- L'euro profite d'un regain de confiance
- L'immobilier titrisé bénéficie de la baisse des taux
- Retour des incertitudes pour les actions pendant l'été

de crédits et l'incertitude économique ont un impact négatif sur les investissements. La contribution des variations de stocks a certainement été un moteur essentiel de la performance positive du PIB. A l'image de la France dont la contribution a été de +0.5 point (après -0.2 point au T4 2024), ce facteur reflète souvent une accumulation de stocks en prévision d'une future reprise de la demande ou de difficultés d'écoulement de la production. Bien que les exportations aient augmenté dans certains pays comme l'Espagne, le commerce extérieur a globalement contribué négativement à la croissance du PIB de la zone euro. Cela est dû à des exportations mondiales qui ont ralenti et à des importations qui ont progressé. Les tensions commerciales internationales, notamment les droits de douane américains, ont pesé sur les perspectives et l'activité. Parmi les principaux pays de la zone, l'Espagne (+0.6%) a enregistré une dynamique toujours solide, encore tirée par une demande intérieure solide soutenue par la consommation et l'investissement, mais la surprise provient de l'Allemagne, qui tire également son épingle du jeu avec une croissance de +0.4%, sortant ainsi d'une récession technique grâce à une reprise de la production et des exportations. Ce résultat est supérieur à celui de l'Italie (+0.3%), qui reste relativement stable et de la France (+0.1%), qui a tiré le PIB global vers le bas sous l'impulsion d'une contribution négative de son commerce extérieur. La zone euro a ainsi débuté l'année sur une meilleure tendance que l'économie américaine, qui enregistrait au contraire une contraction de son PIB. La dynamique positive en zone euro s'est poursuivie certainement au T2, alors que l'inflation chutait encore et que la BCE abaissait ses taux.

L'amélioration de la conjoncture se poursuit en Europe

la croissance du PIB de la zone euro a été de +0.3% en glissement trimestriel (par rapport au T4 2024), selon les estimations finales d'Eurostat. Ce chiffre, bien que modeste, marque une légère accélération par rapport au +0.2% du trimestre précédent. La consommation des ménages, principal moteur de l'économie, a montré des signes de stagnation. Les données disponibles indiquent une faible progression des dépenses de consommation des ménages. Les dépenses de consommation dans la zone euro ont néanmoins légèrement augmenté, atteignant 1'608 milliards d'euros au T1 2025, contre 1'605 milliards au T4 2024. Cependant, certains pays comme la France ont connu un recul de la consommation de biens en janvier 2025, notamment sur les biens durables. Cette situation reflète les préoccupations persistantes des ménages concernant l'inflation et le pouvoir d'achat, même si l'inflation ralentit. L'investissement a affiché un repli de -0.2 % au T1 2025, après une baisse de -0.1 % au trimestre précédent. Cela suggère que la politique menée par la BCE n'a pas encore d'effet notable sur les décisions d'investissement des entreprises qui restent prudentes face aux nombreuses incertitudes présentes. Le durcissement des conditions d'octroi



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA