

L'éco du Matin LBPAM

Sebastian Paris Horvitz – Directeur de la Recherche, LBPAM



En finir avec la guerre

Le président Donald Trump semble vouloir finir la guerre qu'il a initié. Toutefois, les responsables iraniens semblent peu enclins à vouloir entamer un dialogue et continuent des attaques dans la région. Ceci aboutissant toujours au blocage du détroit d'Ormuz, ce qui maintient les prix du baril de pétrole (Brent) au-dessus de 100 dollars.

En même temps, les attaques américaines se poursuivent aussi et notamment le week-end dernier avec le bombardement des infrastructures militaires iraniennes de l'île de Kharg, principal terminal de transport de pétrole du pays. Si cela arrivait, l'Iran ne pourrait presque plus exporter. Toutefois, une telle destruction ne ferait qu'envenimer davantage le conflit.

A ce stade, le président américain tente d'appeler les autres pays de l'Otan pour aider à ouvrir le détroit d'Ormuz. Pour l'instant cela ne semble pas vraiment suivi. De même, la Chine, qui est le principal importateur de pétrole iranien ne semble pas vouloir s'immiscer dans le conflit. De fait, le président Trump a décidé de repousser le sommet avec Xi Jinping, le président chinois, prévu à la fin du mois.

Il nous semble difficile de voir cette impasse persister. Le plus probable semble être un retrait des Etats-Unis. En effet, le coût économique et politique dans le pays risque de devenir trop important avec une guerre qui se prolonge, alors que les élections législatives de mi-mandat (midterms) sont à l'horizon. À Donald Trump de trouver la bonne rhétorique victorieuse pour sortir du conflit, en soulignant que les capacités militaires de l'Iran ont été fortement réduites, mais en abandonnant notamment certains des objectifs qu'il s'était donné, comme le changement de régime.

Deux scénarios

Dans ce scénario, même si des perturbations pourraient persister sur le marché pétrolier et du gaz (LNG), ainsi que sur d'autres marchandises alors que le Détroit d'Ormuz s'ouvre peu à peu, il est

raisonnable d'attendre **un retour à la normale du commerce maritime au cours du printemps, avec** une baisse conséquente des prix énergétiques.

Evidemment, **un scénario plus adverse est possible**, mais d'après nous moins probable. La poursuite du conflit bien au-delà de l'été entraînerait des conséquences bien plus négatives sur la croissance et contribuerait à maintenir l'inflation bien au-dessus des cibles des banques centrales de manière prolongée. L'impact sur le marché serait bien plus négatif que jusqu'ici.

Données américaines

Alors que la guerre se poursuit, les données économiques ne portent pas encore vraiment les stigmates de celle-ci. En effet, comme on l'a vu avec les indicateurs d'activité (PMIs) la croissance restait jusqu'à en février bien orientée. Néanmoins, aux Etats-Unis, la dynamique de fin 2025 était bien moins porteuse qu'anticipé. Ainsi, la croissance du PIB américain piquait du nez au 4^{ème} trimestre 2025 à 0,7% en rythme annualisé, soit une expansion divisée par 2 par rapport à la première estimation. Presque tous les segments de la demande ont vu leur croissance révisée à la baisse. **Ceci souligne le danger de voir un choc énergétique frapper l'économie américaine alors que la demande s'est un peu affaiblie.**

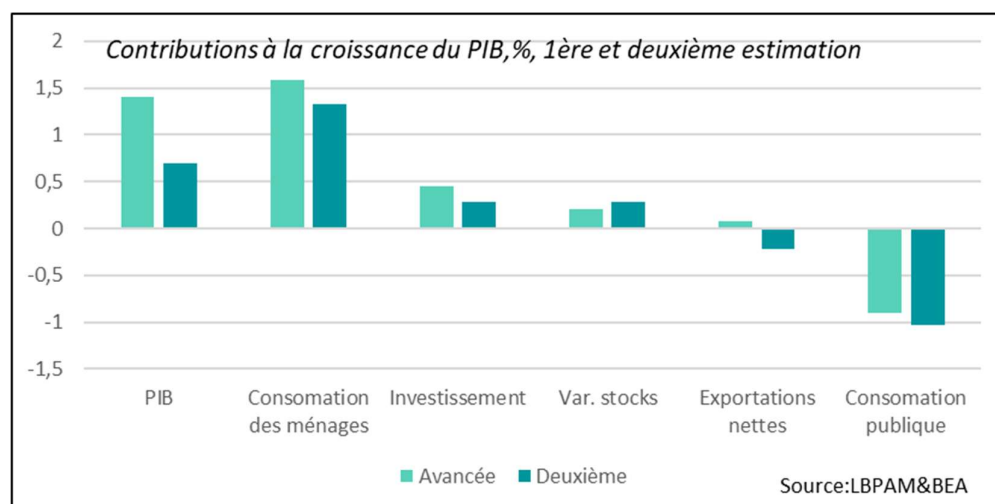
En même temps, l'enquête préliminaire sur la confiance des ménages pour le mois de mars de l'U. de Michigan montre une rechute de celle-ci. Néanmoins, ce déclin semble très modeste. Il semblerait que l'enquête n'a pas complètement capté les effets négatifs du choc énergétique. En effet, de manière paradoxale, en dépit de la hausse très forte du prix de l'essence sur le mois de mars, les anticipations d'inflation se seraient tassées, alors même que les prix de l'essence explosent.

Perspectives

Nous verrons demain, quel sera **le diagnostic de la Fed** sur la situation actuelle. Nous continuons à penser que le statut quo sera maintenu et que la Fed restera prudente tout au long de l'année, avec une seule baisse des taux d'ici le début de l'été.

Par ailleurs, **la Chine a montré des signes de rebond de sa demande intérieure** sur les deux premiers mois de l'année. Portée par l'investissement et la consommation, avec toujours un commerce extérieur qui tient, qui à son tour porte la production industrielle. Alors que l'investissement dans la technologie est un objectif majeur des autorités, il faudra aussi que le gouvernement continue à apporter un de soutiens à la consommation pour tenir le nouvel objectif de croissance du PIB (4,5%-5%).

Etats-Unis : La croissance américaine tient mais le choc énergétique la fragilise



On sait que les dernières enquêtes d'activité du mois de février étaient relativement favorables aux Etats-Unis, notamment dans les services. **Néanmoins, la dernière révision des chiffres du PIB américain pour le 4T25 montrent que le dynamisme de l'économie était bien moindre qu'estimé précédemment.** En effet, la révision des statistiques de croissance, déjà faible au 4T25, a été divisée par deux dans la dernière estimation, à 0,7% en rythme annualisé.

Certes une grande partie de cette révision tient à l'effet négatif du « shutdown » à la fin 2025. Néanmoins, tous les postes de la demande ont été révisés à la baisse. Nous estimons que l'économie devrait toujours rebondir au 1T26, avec la correction de l'ajustement drastique de la dépense publique à la fin de l'année précédente. Mais ce rebond dépendra beaucoup de la réaction des ménages et des entreprises devant la hausse des prix énergétiques en mars.

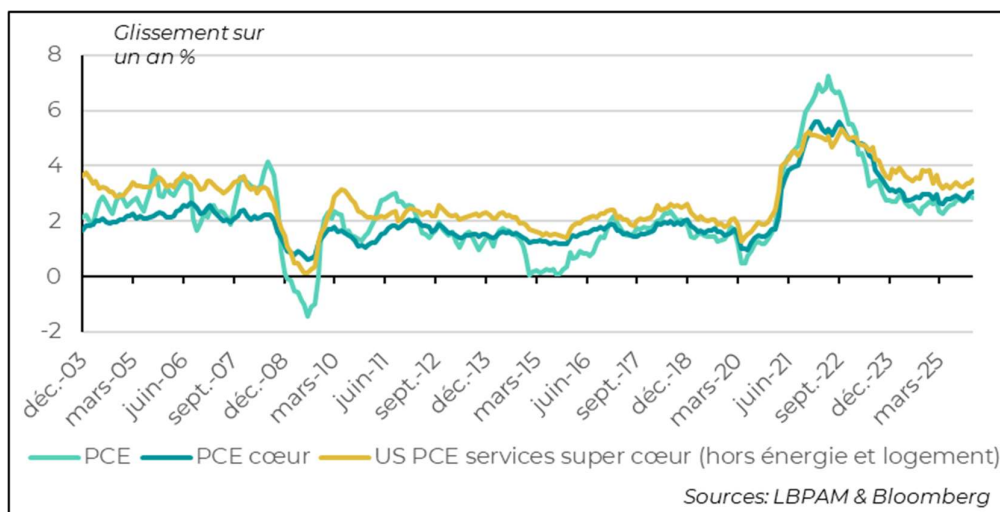
Pour l'instant, comme nous l'indiquons, avant la guerre les entreprises donnaient un message plutôt favorable dans les enquêtes d'activité ISM. Toutefois, le plus important sera de voir le comportement des ménages dont l'appétit de consommation montre qu'il a décéléré. En partie, cette décélération peut être attribué à un marché de l'emploi qui s'est fragilisé, avec une montée du chômage en février. Ceci semble traduire l'attentisme des entreprises concernant leur décision d'embauche. Aussi, la persistance d'une inflation relativement élevée vient rogner le pouvoir d'achat et est donc un facteur supplémentaire pour freiner la consommation.

L'inflation restait élevée en début d'année

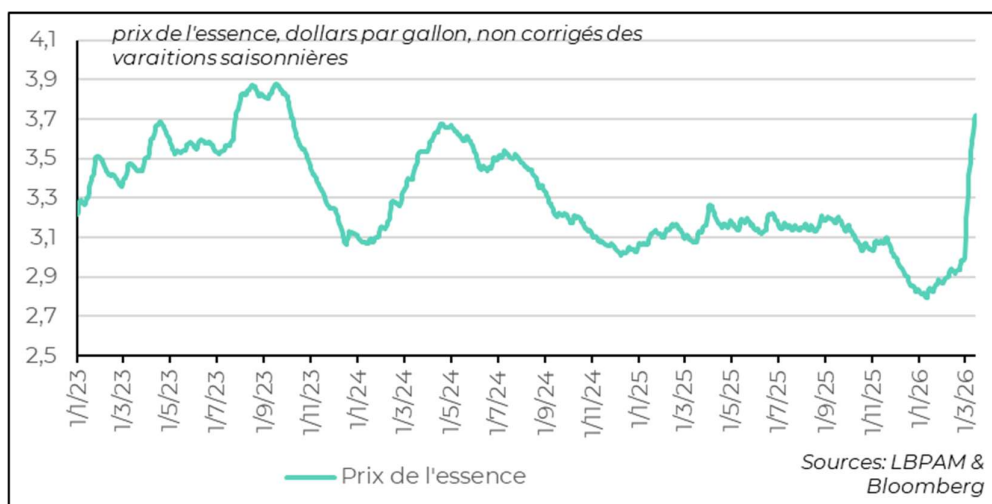
En effet, le déflateur des prix à la consommation (PCE), l'indicateur préféré de la Fed, bien qu'en léger retrait en janvier par rapport au moins précédent en glissement annuel à 2,8% contre 2,9% précédemment reste élevé. Surtout il a baissé grâce au retrait des prix énergétiques. **Concernant l'inflation cœur (hors aliments et énergie), les prix ont accéléré à 3,1% en rythme annualisé sur le premier mois de l'année.**

Ce niveau reste élevé et est une des raisons pour que la Fed reste prudente. En même temps, il est important de souligner que la dynamique sous-jacente des prix reste relativement favorable. En effet,

l'indicateur de tendance de la Fed de Dallas, qui exclut les variations de prix extrêmes, donne toujours un message de baisse à venir.

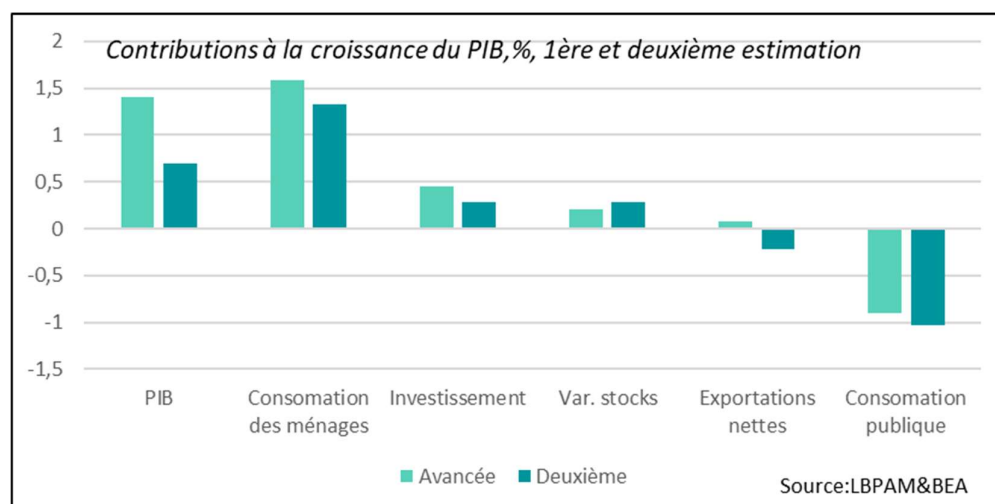


La hausse du prix du pétrole pousse fortement à la hausse les prix de l'essence



Mais depuis, nous avons ce choc pétrolier qui a poussé les prix de l'essence à la hausse. Ainsi, sur le mois de mars les prix de l'essence montent de plus de 30%. Ceci devrait pousser l'inflation totale à la hausse et contraindre grandement le pouvoir d'achat des ménages. Donc la dynamique porteuse que nous voyons jusqu'ici sur la conjoncture américaine pourrait recevoir un coup de frein à court terme.

La dynamique de croissance en fin 2025 a été bien plus faible qu'attendu

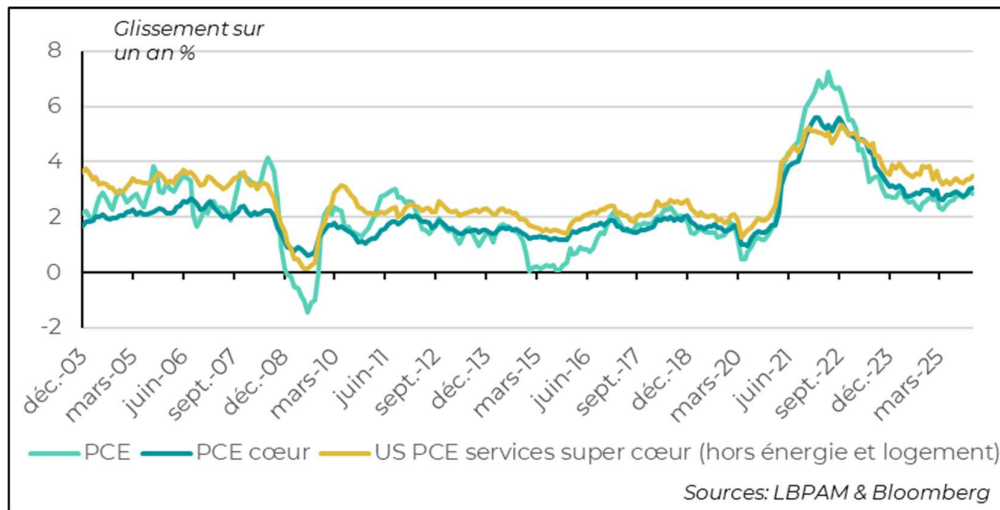


Les dernières enquêtes d'activité du mois de février étaient relativement favorables aux Etats-Unis, notamment dans les services. **Néanmoins, la dernière révision des chiffres du PIB américain pour le 4T25 montrent que le dynamisme de l'économie était bien moindre qu'estimé précédemment.** En effet, la révision des statistiques de croissance, déjà faible au 4T25, a été divisée par deux dans la dernière estimation, à 0,7% en rythme annualisé.

Certes une grande partie de cette révision tient à l'effet négatif du « shutdown » à la fin 2025. Néanmoins, tous les postes de la demande ont été révisés à la baisse. Nous estimons que l'économie devrait toujours rebondir au 1T26, avec la correction de l'ajustement drastique de la dépense publique à la fin de l'année précédente. Mais ce rebond dépendra beaucoup de la réaction des ménages et des entreprises devant la hausse des prix énergétiques en mars.

Pour l'instant, comme nous l'indiquons, avant la guerre les entreprises donnaient un message plutôt favorable dans les enquêtes d'activité ISM. Toutefois, le plus important sera de voir le comportement des ménages dont l'appétit de consommation montre qu'il a décéléré. En partie, cette décélération peut être attribué à un marché de l'emploi qui s'est fragilisé, avec une montée du chômage en février. Ceci semble traduire l'attentisme des entreprises concernant leur décision d'embauche. Aussi, la persistance d'une inflation relativement élevée vient rogner le pouvoir d'achat et est donc un facteur supplémentaire pour freiner la consommation.

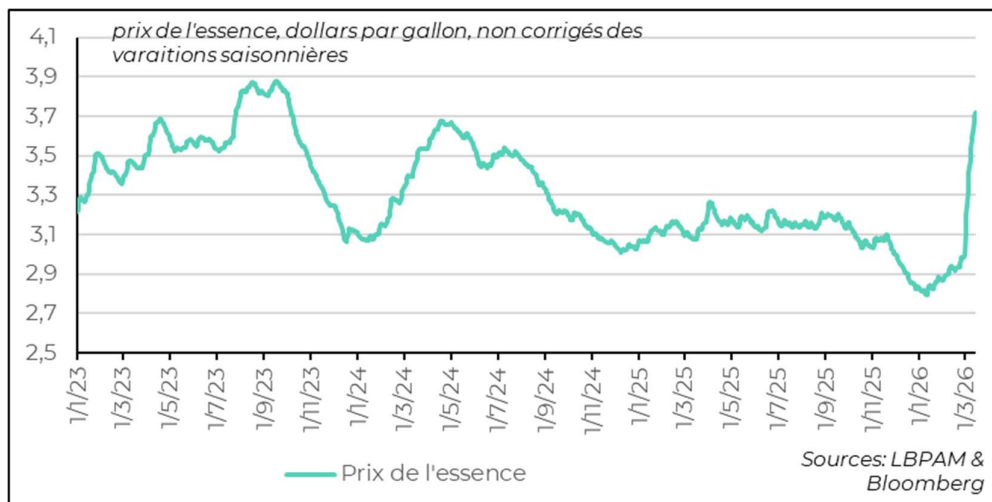
L'inflation restait élevée en début d'année



En effet, le déflateur des prix à la consommation (PCE), l'indicateur préféré de la Fed, bien qu'en léger retrait en janvier par rapport au moins précédent en glissement annuel à 2,8% contre 2,9% précédemment reste élevé. Surtout il a baissé grâce au retrait des prix énergétiques. **Concernant l'inflation cœur (hors aliments et énergie), les prix ont accéléré à 3,1% en rythme annualisé sur le premier mois de l'année.**

Ce niveau reste élevé et est une des raisons pour que la Fed reste prudente. En même temps, il est important de souligner que la dynamique sous-jacente des prix reste relativement favorable. En effet, l'indicateur de tendance de la Fed de Dallas, qui exclut les variations de prix extrêmes, donne toujours un message de baisse à venir.

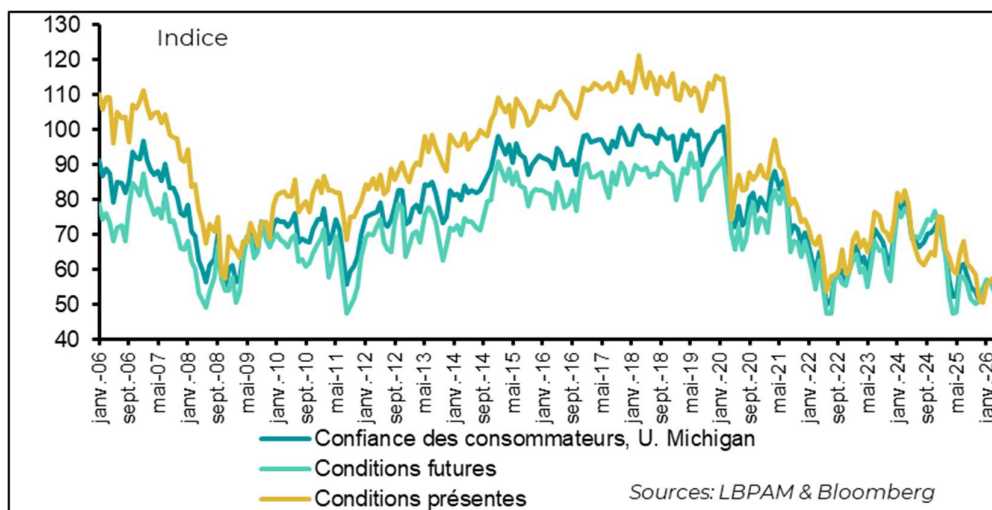
La hausse du prix du pétrole pousse fortement à la hausse les prix de l'essence



Mais depuis, ce choc pétrolier a poussé les prix de l'essence à la hausse. Ainsi, au cours du mois de mars les prix de l'essence sont en hausse de plus de 30%. Ceci devrait pousser l'inflation totale à la hausse et contraindre grandement le pouvoir d'achat des ménages. Donc la dynamique porteuse que

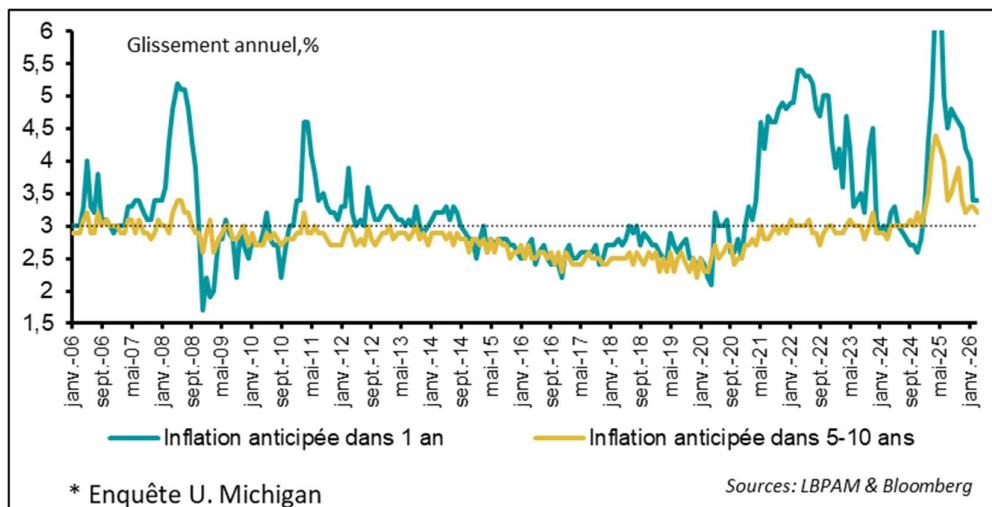
nous voyons jusqu'ici sur la conjoncture américaine pourrait recevoir un coup de frein à court terme.

La confiance des ménages pas touchée par le choc énergétique...pour l'instant



Paradoxalement, l'effet de ce choc énergétique fort n'est pas vraiment ressorti dans l'enquête préliminaire sur la confiance des ménages de l'U. du Michigan pour le mois de mars. En effet, toute en restant historiquement faible, la confiance n'a que légèrement baissé en mars par rapport au mois précédent.

Etonnamment les anticipations d'inflation restent relativement stables



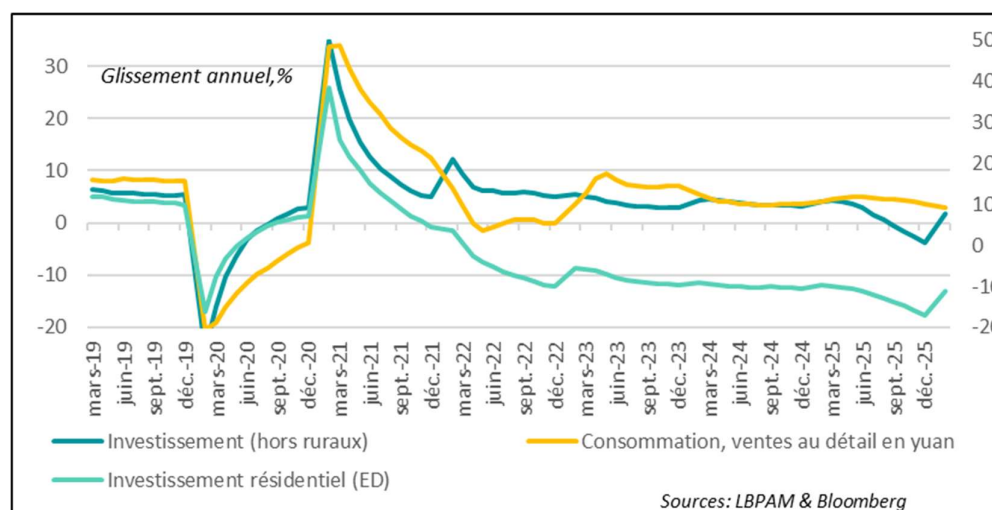
Les anticipations d'inflation se sont même réduites, ce qui semble assez étrange. En général, au moins sur les anticipations à court terme (1 an) les ménages tendent à prolonger la tendance d'un choc sur l'énergie. Ici ce n'est pas le cas. Il est probable que l'enquête finale donnera un message un peu différent.

Demain la Fed nous donnera son diagnostic sur la situation actuelle. A notre avis, devant l'incertitude qui prédomine, nous pensons qu'un message de prudence sera donné, indiquant le

maintien de la politique actuelle. Mais, l'attention sera surtout portée sur le message qui sera donné par l'ensemble des membres du comité de politique monétaire dans leurs projections économiques. Nous conservons encore notre prévision d'une seule baisse des taux pour 2026 qui aurait lieu d'ici le début de l'été.

Chine : Un début d'année meilleur qu'attendu

Un rebond de la demande intérieure sur les deux premiers mois de l'année



Après une tendance inquiétante en fin d'année dernière, l'économie chinoise semble avoir rebondi au début d'année. En effet, les statistiques regroupant les mois de janvier et février (pour corriger les distorsions créées par les fêtes du nouvel an) ont montré qu'aussi bien la consommation (mesurée par les ventes au détail) que l'investissement avaient connu un sursaut sur la période.

La consommation totale en yuans a progressé de 2,8% en glissement annuel, corrigeant fortement la décélération de décembre. Néanmoins, même si le choc énergétique pour les ménages devrait être moindre que dans d'autres pays, ceci risque d'avoir un effet dans les mois à venir. Aussi, le gouvernement a annoncé une réduction de certaines subventions à la consommation ce qui pourrait aussi jouer négativement sur l'appétit de consommation. Il faudra donc attendre les prochains mois pour voir si ce rebond perdure.

L'investissement a aussi progressé bien plus que prévu de 1,8% en glissement annuel, avec notamment une hausse des investissements en infrastructure de 11,4%. Ce dernier chiffre montre que la stratégie des autorités chinoises n'a pas changé et le soutien à la demande passe surtout par l'investissement public. Cette hausse va de pair avec le regain de dynamisme de la production industrielle, en expansion de 6,3% en glissement annuel. La production industrielle reste aussi soutenue par des exportations qui restent dynamiques.

La question reste de savoir comment les autorités chinoises vont gérer les effets du choc énergétique sur leur économie et si elles vont s'impliquer dans la guerre, au moins comme médiateurs auprès du régime iranien, afin d'arriver rapidement à un cessez le feu.

<https://www.lbpam.com/fr/actualite/portail-decryptage-marche/decryptages-marches-lbp-am>