

MACROÉCONOMIE LA SEMAINE EN BREF

Du 24/03/25 au 28/03/25

CPRAM

LES FAITS MARQUANTS

AUX ÉTATS-UNIS, les dépenses de consommation déçoivent à nouveau en février, la confiance des consommateurs est en forte baisse et Donald Trump multiplie les annonces sur l'évolution des droits de douane.

DANS LA ZONE EURO, les prêts au secteur privé sont à nouveau en hausse en février notamment pour les prêts aux entreprises qui ont mis plus de temps à réagir aux baisses de taux. Au Royaume-Uni, la consommation des redresse depuis quelques mois malgré une inflation qui demeure élevée.

AU JAPON, les PMI sortent en nette baisse et repassent en zone de contraction. Les pressions inflationnistes restent marquées.

EN CHINE, les profits industriels restent contrastés sur le début d'année

L'ÉVÉNEMENT DE LA SEMAINE

Donald Trump a finalement passé un *executive order* relevant de 25 points les droits de douane sur les importations de voitures à partir du 3 avril. Les pièces auto seront également concernées. Cette annonce a tranché avec le ton qui semblait plus conciliant en

début de semaine et a fait baisser les taux et les actions américains. Pour rappel, Trump devrait annoncer ce mercredi 2 avril les hausses de droits de douane « réciproques », qui devraient concerner un grand nombre de pays.

Etats-Unis : exportations/importations de voitures (somme sur 12 mois en Mds\$)



Source: CPR AM, Datastream.

LE CHIFFRE CLÉ

2,8 %

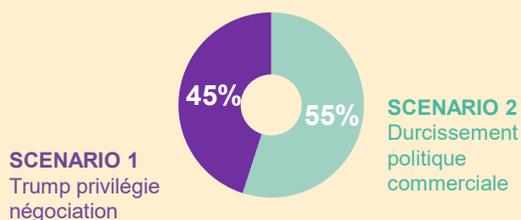
Inflation « core PCE » en février

À VENIR CETTE SEMAINE

États-Unis	Rapport sur l'emploi de mars
Zone euro	Inflation de mars
Japon	Dépenses des ménages de mars
Chine	PMI de mars

SCÉNARIOS DE MARCHÉ À 3 MOIS

Au 21.03.25



“

I could not care less.

”

Donald Trump,
À propos des probables hausses de prix des voitures étrangères aux États-Unis

CPRAM

Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPRAM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPRAM. Elles sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos, et elles ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans l'autorisation préalable de CPRAM. Sous réserve du respect de ses obligations, CPRAM ne pourra être tenu responsable des conséquences financières ou de quelque nature que ce soit résultant de l'investissement.

cpram.com | @cpr_am | cpr-asset-management



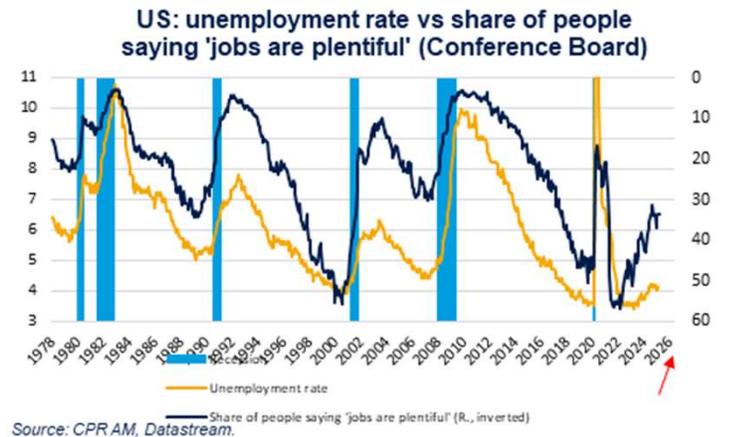
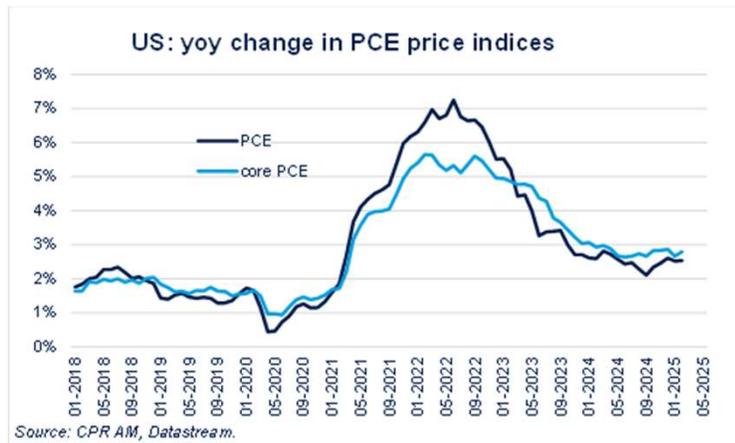
ÉTATS-UNIS

CONSOMMATION DES MENAGES

- L'inflation totale sort comme prévu à 2,5%, comme en janvier et en ligne avec les attentes. L'inflation sous-jacente "core PCE" sort au-dessus des attentes en février, à 2,8% en glissement annuel. Les prévisions des banques d'investissement donnaient en réalité une probabilité quasiment équivalente à un chiffre à 2,7% et à un chiffre à 2,8%. Le core PCE progresse de 0,37% sur le mois, soit la plus forte variation mensuelle depuis janvier 2024. En variation 6 mois annualisée, le core PCE revient sur 3%. On notera que le prix des biens non-énergétiques revient en territoire positif, alors qu'il avait été l'un des grands contributeurs de la désinflation de ces deux dernières années. Un mauvais signe avant un grand impact des droits de douane.
- Les dépenses de consommation déçoivent à nouveau en février, avec un chiffre de janvier nettement revu à la baisse alors qu'il était déjà le plus mauvais depuis 4 ans ! En termes réels, elles progressent de 0,1% en février après une contraction de 0,6% en janvier. La frilosité des ménages s'observe notamment dans le secteur des services.
- L'enquête de confiance des consommateurs du Conference Board baisse encore en mars et atteint son plus bas niveau depuis la crise covid. La composante « anticipations » tombe même à un plus bas de 12 ans.

COMMERCE EXTÉRIEUR

- Donald Trump a indiqué que les hausses de droits de douane sur le cuivre pourraient arriver dans les prochaines semaines, et non dans les prochains mois... Dans ce cas précis (invocation de la Section 232), le secrétaire au commerce a 270 jours pour produire un rapport sur le « dumping » pratiqué par les partenaires commerciaux, ouvrant la voie ou non aux hausses de droits de douane.
- Dans un post, Donald Trump a indiqué que tout pays achetant du pétrole ou du gaz vénézuélien ferait face à une hausse de droits de douane additionnelle de 25 points. Pour rappel, la Chine a acheté 68% du pétrole exporté par le Venezuela et les Etats-Unis 23%. Le Venezuela représente 3,5% des importations de pétrole brut des Etats-Unis.



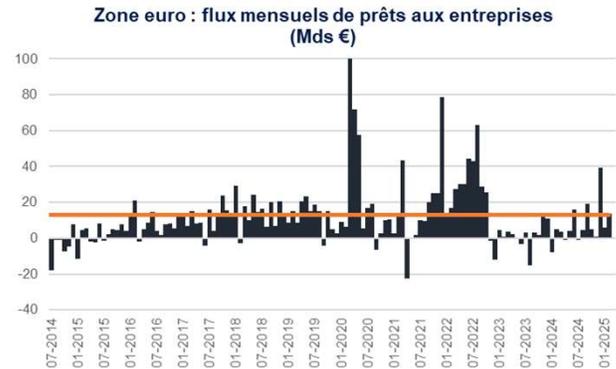


ZONE EURO

CRÉDIT

Les prêts au secteur privé progressent de 2,5% sur un an (2,3% en janvier) et la hausse est portée à la fois par les prêts aux ménages (de 1,3% à 1,5%) et les prêts aux entreprises (de 2,0% à 2,2%).

Les flux de prêts aux ménages se stabilisent à 15 Mds € en février dont l'essentiel vient des prêts immobiliers (14 Mds €) et les flux de prêts aux entreprises sont en hausse, passant de 6 Mds € en janvier à 14 Mds € en février.



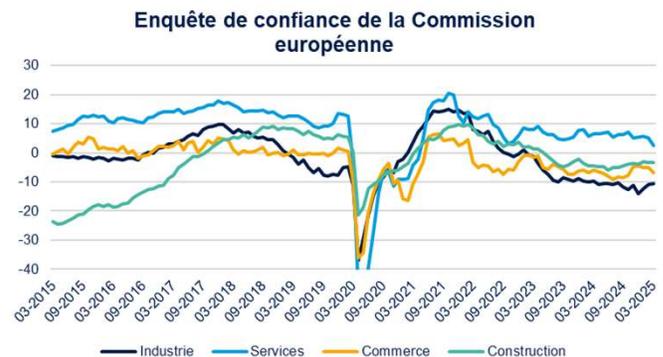
Source: CPR AM, Datastream.

ENQUÊTES DE CONJONCTURE

L'indice de sentiment économique de la Commission européenne perd 1,1 points en mars à 95,2. Cela résulte d'une baisse de la confiance dans les services, le commerce de détail et auprès des consommateurs. La confiance reste stable dans l'industrie. Par pays, elle se dégrade en France et en Italie et progresse en Allemagne et surtout en Espagne. Le climat de l'emploi se dégrade.

En Allemagne, l'indice IFO de climat des affaires progresse de 1,4 points en mars et atteint ainsi son plus haut niveau depuis juillet 2024 à 86,7 points. L'amélioration est perceptible dans tous les secteurs et touche à la fois l'évaluation de la situation actuelle et les perspectives d'activité.

Malgré cette nouvelle amélioration du climat des affaires, l'horloge du cycle économique demeure en zone de crise.



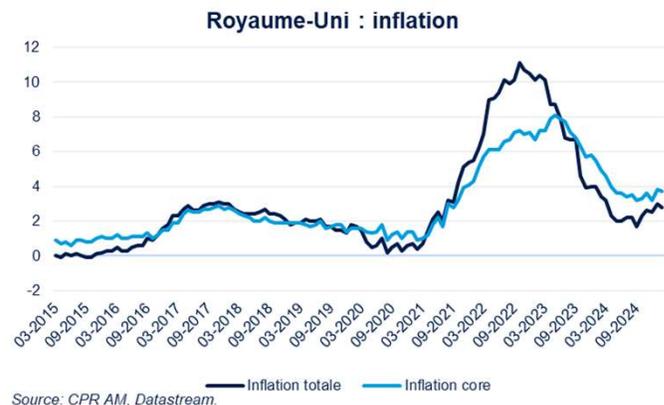
Source: CPR AM, Datastream.

ROYAUME-UNI

L'inflation ressort en baisse en février à 2,8% après 3,0% en janvier et l'inflation sous-jacente également à 3,5% (3,7% en janvier). La baisse vient principalement de la composante « Habillement » et « logement et services au logement » qui incluent notamment l'eau et l'électricité.

L'inflation des services reste très élevée à 5,0%.

Les ventes au détail ont augmenté de 1,0% en volume en février 2025 après une hausse de 1,4% en janvier. En février, les ventes non alimentaires ont progressé dans tous les sous-secteurs. Sur un an, elles sont en hausse de 2,0%.



Source: CPR AM, Datastream.

ASIE

JAPON

Inflation

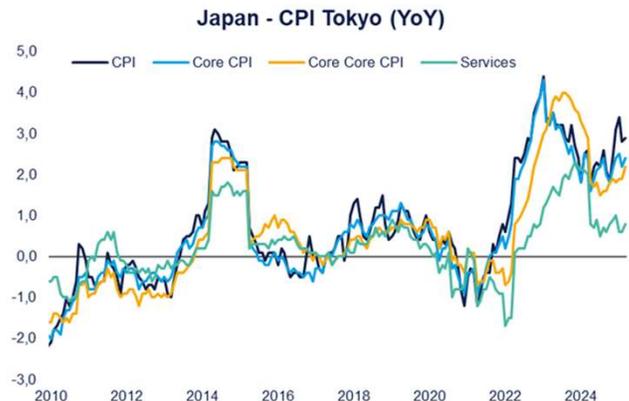
Le CPI de Tokyo du mois de mars réaccélère, signalant des pressions persistantes à la hausse des prix. L'inflation totale enregistre une progression de 2,9% sur 1 an et de 0,4% sur le mois. Le mouvement est plus visible sur l'indice Core Core (hors alimentation et énergie) qui passe de 1,9% à 2,2% en glissement annuel – repassant pour la première fois au-dessus de 2% depuis mars 2024. Le redressement est également visible sur les prix des services.

Publié également cette semaine, le PPI des Services stagne sur le mois et reste en nette progression sur 1 an, à +3% vs 3.2% le mois précédent. Le maintien de l'inflation des services sur des niveaux élevés va dans le sens de la BoJ.

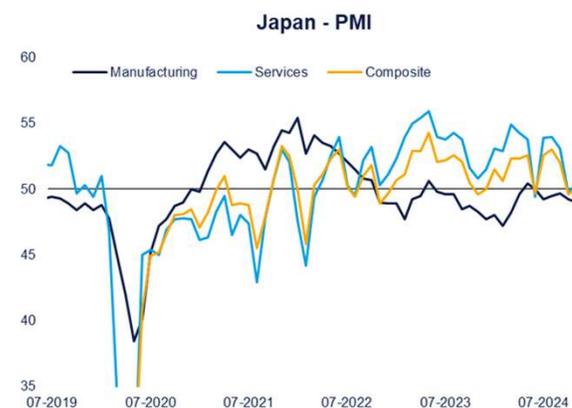
PMI

Les enquêtes PMI retombent fortement en mars. Le PMI composite passe de 53,7 à 49,5, en large part à cause de la forte baisse du PMI services qui repassent en contraction pour la première fois depuis octobre.

Le commentaire met notamment en avant la fébrilité de la consommation, principalement expliquée par les pressions accrues sur les coûts (regain d'inflation et coûts salariaux), mais également par la nette remontée de l'incertitude.



Source: CPRAM, Refinitiv



Source: CPRAM, Refinitiv



Source: CPRAM, Refinitiv

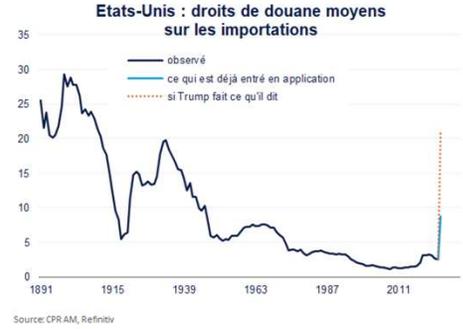
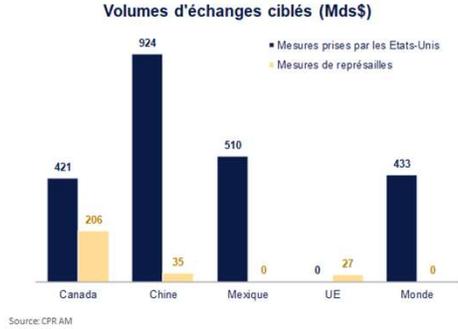
CHINE

Profits industriels

Les profits industriels restent contrastés sur les 2 premiers mois de l'année et en légère contraction (-0.3%) par rapport à l'année précédente. Si un redressement est observable sur les SOE (+1.5%) et le secteur manufacturier (+4.2%), les profits des entreprises du secteur privé chutent lourdement sur la période (-10.4%).

Le commentaire du NBS reste pessimiste, pointant des fragilités persistantes sur le plan domestique auxquelles s'ajoutent l'impact négatif des hausses de droits de douane américains - poussant nombres d'entreprises américaines à demander des baisses de prix à leurs fournisseurs chinois.

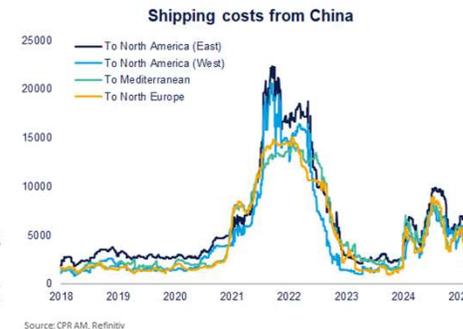
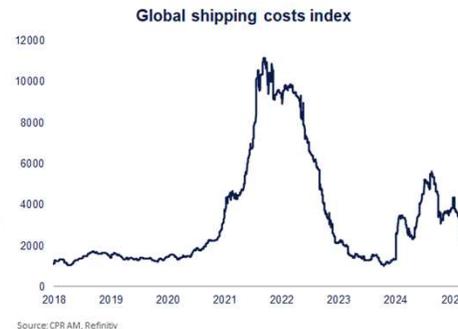
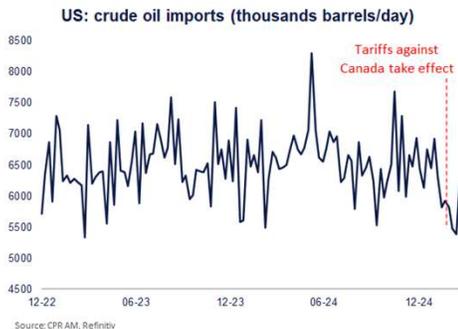
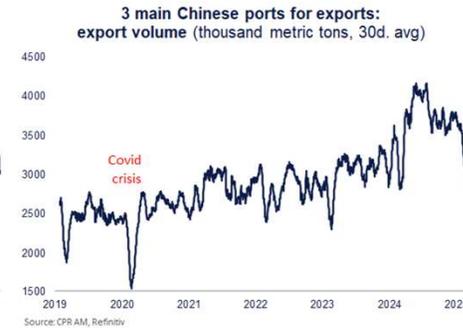
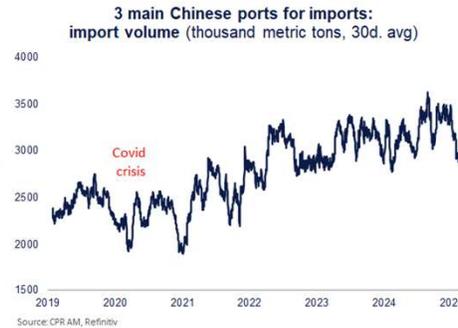
TARIFF TRACKER



Annonce	Prise par	Pays ciblé	Barrière commerciale	Volume*	Impact**	Statut	Mise en œuvre	Exception et conditions
1-févr.	Etats-Unis	Chine	+10 pts sur tous les biens	462	46	Effectif	4-févr.	-
1-févr.	Etats-Unis	Canada	+25 pts sur tous les biens	421	105	Effectif	4-mars	Biens USCMA exemptés / +10 pts sur l'énergie
1-févr.	Etats-Unis	Mexique	+25 pts sur tous les biens	510	128	Effectif	4-mars	Biens USCMA exemptés
10-févr.	Etats-Unis	Monde	+25 pts sur l'acier et l'aluminium	33	8	Effectif	12-mars	-
13-févr.	Etats-Unis	Monde	Droits de douane "réciproques"	?	?	A l'étude	2-avr.	Modalités à confirmer
19-févr.	Etats-Unis	Monde	+25 pts sur la pharma	?	?	Evoquées	?	-
19-févr.	Etats-Unis	Monde	+25 pts sur les puces	?	?	Evoquées	?	-
25-févr.	Etats-Unis	Monde	? sur le cuivre	?	?	Evoquées	?	-
28-févr.	Etats-Unis	Chine	+10 pts sur tous les biens	462	46	Effectif	4-mars	-
26-mars	Etats-Unis	Monde	+25 pts sur l'automobile	400	100	Programmé	3-avr.	Pièces détachées USCMA exemptées / Mise en œuvre le 3 mai pour les pièces

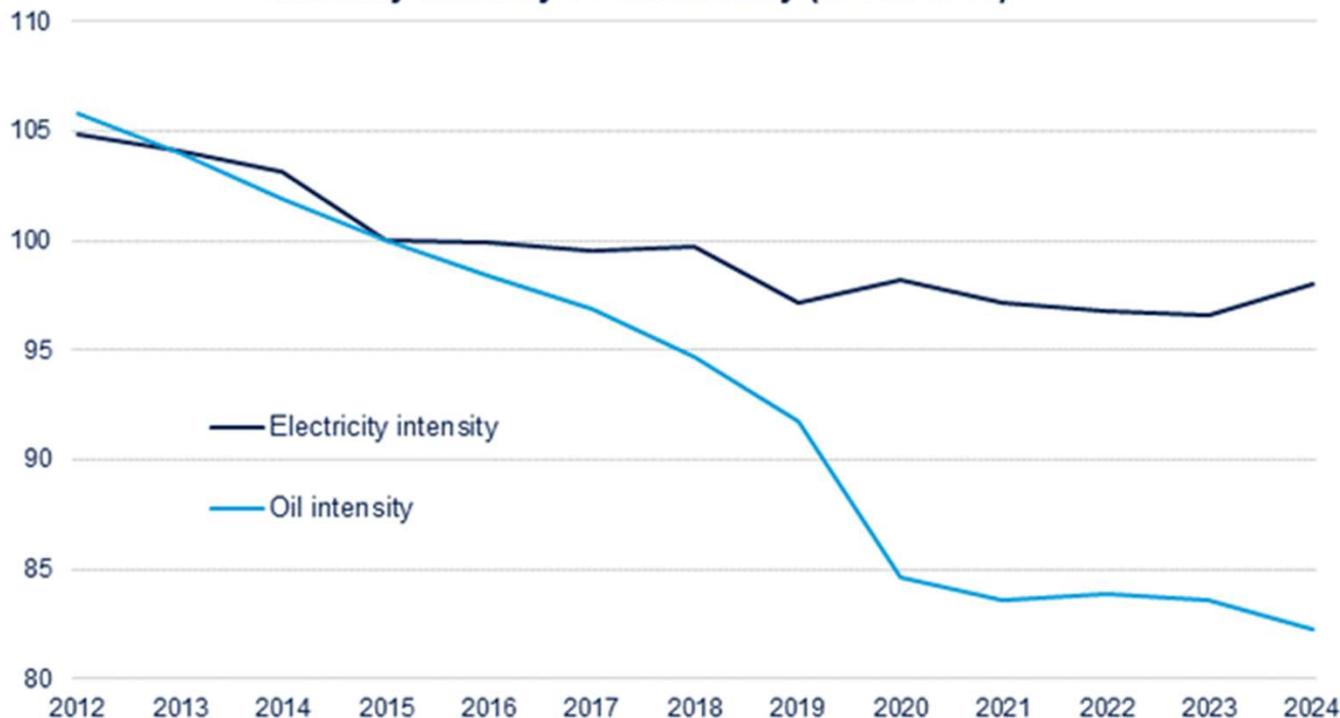
MESURES DE REPRESENTAILLES								
1-févr.	Canada	Etats-Unis	+25 pts sur multiples biens	30	8	Effectif	4-mars	-
1-févr.	Canada	Etats-Unis	+25 pts sur multiples biens	125	31	Effectif	4-mars	-
4-févr.	Chine	Etats-Unis	+10-15 pts sur l'énergie	14	2	Effectif	10-févr.	-
4-mars	Chine	Etats-Unis	+10-15 pts sur les produits agricoles	21	3	Effectif	10-mars	-
12-mars	UE	Etats-Unis	Remise en œuvre des mesures de 2018	8	?	Programmé	12-avr.	-
12-mars	UE	Etats-Unis	Hausse variable sur multiples biens	19	?	A l'étude	12-avr.	-
12-mars	Canada	Etats-Unis	+25 pts sur multiples biens	21	5	Effectif	13-mars	-
12-mars	Canada	Etats-Unis	+25 pts sur l'acier, l'aluminium, et autres biens	30	8	Effectif	13-mars	-

Source: CPR AM
* Total des échanges impactés (hors exceptions), en Mds\$
** Hausse des droits de douane appliqué au volume, en Mds\$



MEGA TENDANCES

World economy:
electricity intensity vs oil intensity (100 in 2015)



Source: CPRAM, Datastream.

L'ÉCONOMIE MONDIALE EST DEPENDANTE DE L'ÉLECTRICITÉ, ET DE MOINS EN MOINS DU PÉTROLE

L'économie mondiale repose sur la consommation d'énergie, pour faire tourner les usines, rouler les voitures ou encore chauffer les habitations. Pendant plusieurs décennies, et grosso modo depuis la seconde guerre mondiale, la sécurité énergétique pour les pays occidentaux a été synonyme de sécurisation des approvisionnements en pétrole. Les choses sont en train de changer et la sécurité énergétique va de plus en plus passer par la sécurisation de la consommation d'électricité. En effet, comme nous l'avons déjà souligné, la demande d'électricité est de nouveau en forte augmentation : la consommation d'électricité aux États-Unis a par exemple augmenté de plus de 2% en 2024 après avoir stagné pendant une quinzaine d'années. Cela s'explique par la tendance de fond d'électrification d'un grand nombre de pans de l'économie ainsi que la demande d'électricité provenant des datacenters.

L'intensité en pétrole de l'économie mondiale mesure la quantité de pétrole qu'il est nécessaire de consommer pour produire une unité de PIB. De même, l'intensité en électricité mesure la quantité d'électricité qu'il est nécessaire de consommer pour produire une unité de PIB. Sur les dix dernières années, il est remarquable que l'intensité en pétrole a nettement baissé alors que l'intensité en électricité est restée à peu près stable. L'intensité en électricité a même augmenté en 2024, ce qui signifie que la demande d'électricité a augmenté plus vite que le PIB mondial. Comme l'indique l'Agence Internationale de l'Énergie, nous entrons bel et bien dans l'Age de l'électricité.

cpram.com | [X@cpr_am](#) | [in cpr-asset-management](#)

INDICATEURS & ÉVÉNEMENTS À VENIR

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Dates	Pays	Actualités
31 mars	Japon	Production industrielle et Ventes au détail
	Chine	PMI de mars
	Etats-Unis	PMI Chicago (mars), enquête de la Fed de Dallas (mars)
1 ^{er} avril	Japon	Tankan
	Chine	PMI manufacturier Caixin
	Zone euro	Inflation flash mars, Taux de chômage de février, PMI manufacturiers finaux
	Etats-Unis	ISM manufacturier (mars), ouvertures de postes (février), dépenses de construction (février), enquêtes 'services' de la Fed de Dallas (mars)
2 avril	Inde	PMI de mars
	Etats-Unis	rapport ADP (mars)
3 avril	Chine	PMI services Caixin
	Zone euro	PMI services final mars
	Etats-Unis	ISM services (mars)
4 avril	Japon	Dépenses des ménages de février
	Allemagne	Commandes à l'industrie de février
	Etats-Unis	Rapport sur l'emploi (mars)

INDICATEURS FINANCIERS

Indices actions au	28/03/2025	1 jour	1 semaine	1 mois	Début 2025	1 an	3 ans
Nasdaq	17 323	-2,70%	-2,59%	-9,19%	-10,29%	5,63%	20,68%
SP 500	5 581	-1,97%	-1,53%	-6,30%	-5,11%	6,33%	21,97%
Eurostoxx 50	5 331	-0,92%	-1,70%	-3,56%	8,89%	4,91%	37,16%
MSCI World	3634,71	-1,66%	-1,49%	-4,88%	-1,97%	5,75%	18,72%
MSCI Europe	176,02	-0,77%	-1,36%	-3,22%	7,00%	5,97%	20,21%
FTSE 100	8 659	-0,08%	0,14%	-0,83%	5,94%	9,16%	15,87%
Nikkei	37 120	-1,80%	-1,48%	-2,68%	-6,95%	-8,94%	32,84%
MSCI China	2141,83	-0,55%	-0,68%	-0,96%	10,05%	27,60%	2,15%
MSCI Emergents	1 121	-0,87%	-0,94%	-1,29%	4,21%	8,10%	-0,36%
MSCI Emergents - LATAM	2 083	-1,66%	-1,79%	2,19%	12,44%	-18,00%	-20,80%
MSCI Emergents Asie	1 509	-0,89%	-1,31%	-2,00%	1,66%	8,94%	2,72%
CSI 300	3915,17	-0,44%	0,01%	-1,13%	-0,50%	11,77%	-5,62%

Cours de clôture, indices en devises locales sauf émergents en dollar

Matières premières	28/03/2025	1 jour	1 semaine	1 mois	Début 2025	1 an	3 ans
Pétrole (WTI)	69,74	-0,80%	1,78%	1,26%	-3,73%	-16,94%	-34,18%
Pétrole (Brent)	73,54	-0,70%	1,91%	0,84%	-1,61%	-15,88%	-34,60%
Gaz naturel (Europe)	40,40	-1,46%	-5,16%	-2,42%	-16,53%	48,09%	-62,94%
Or	3 083,97	1,03%	2,30%	5,85%	17,47%	39,28%	59,19%
Cuivre	9 749,69	-0,52%	-0,65%	3,19%	12,68%	11,22%	-5,72%
Blé (Europe)	214,00	-0,12%	-3,82%	-4,46%	-10,55%	8,22%	-43,61%

Niveaux de taux	28/03/2025	1 jour	1 semaine	1 mois	Début 2025	1 an	3 ans
5 ans Allemagne	2,33	-5	-8	13	17	1	196
10 ans Allemagne	2,78	-4	-3	37	42	49	224
10 ans France	3,44	-4	-3	28	25	65	243
10 ans Espagne	3,37	-3	-3	25	29	19	197
10 ans Italie	3,85	-3	3	36	32	24	174
2 ans US	3,96	-8	-3	-15	-29	-73	160
5 ans US	3,96	-11	-4	-13	-42	-25	140
10 ans US	4,25	-11	0	-1	-32	5	178
30 ans US	4,64	-9	4	12	-15	30	205

Devises	28/03/2025	1 jour	1 semaine	1 mois	Début 2025	1 an	3 ans
USD	1,08	-0,23%	-0,13%	-2,92%	-4,32%	-0,02%	1,35%
JPY	162,64	0,24%	-0,98%	-3,42%	0,06%	0,71%	-16,67%
GBP	0,84	-0,39%	0,23%	-1,05%	-1,14%	2,45%	0,25%
CHF	0,95	-0,13%	0,16%	-1,52%	-1,57%	2,78%	7,60%
CAD	1,55	0,03%	0,38%	-2,49%	-3,66%	-4,88%	-10,72%
AUD	1,72	-0,37%	0,41%	-3,20%	-2,67%	-3,48%	-14,63%
NOK	11,33	0,15%	0,63%	3,30%	3,79%	3,03%	-15,36%
CNY	7,86	-0,21%	-0,31%	-3,05%	-3,85%	-0,50%	-11,11%

ACTUALITÉ DES BANQUES CENTRALES

Dates	Actualités
17 avril	BCE
1 ^{er} mai	BOJ
7 mai	FED
8 mai	BOE

Dates	Actualités
31 mars	Colombie (9,50%) -25 bp possible
1 ^{er} avril	Australie (4,10%), statu quo possible
2 avril	Pologne (5,75%) statu quo possible

cpram.com | [✉@cpram](mailto:info@cpram.com) | [in cpr-asset-management](https://www.linkedin.com/company/cpram)