

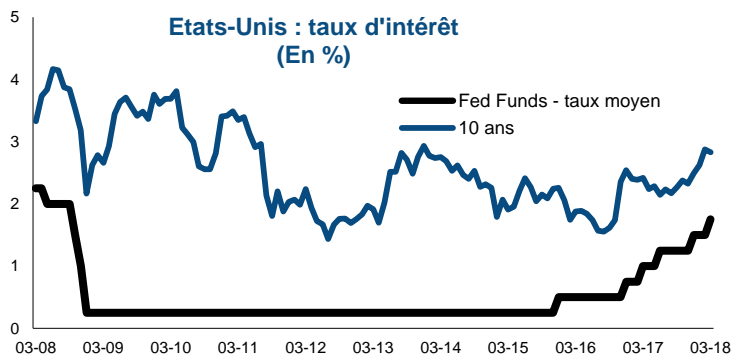
Revue macroéconomique

Du temps au temps

La normalisation monétaire semble enfin effective aux États-Unis. L'annonce d'un relèvement des taux directeurs d'un quart de point de 1,5 % à 1,75 % mercredi aurait pu passer dans l'indifférence générale. Depuis la fin 2017, l'accélération de la croissance américaine ne laissait, en effet, guère de place au doute sur l'issue du Comité de politique monétaire de la Fed. L'intérêt était tout autre : voir Jerome Powell paré de son nouveau costume de président de l'instance. Une première qui n'a pas réservé de surprise. Par sa posture moins *hawkish* que prévue, ce dernier a, tout au plus, suscité quelques hausses de sourcils. Sans se départir d'un optimisme assumé en matière conjoncturelle – la croissance a été revue en hausse de 0,2 point cette année -, il a maintenu la feuille de route de la Fed. Déjouant la psychose ambiante, deux nouvelles hausses de taux cette année ont donc été confirmées. Si resserrement supplémentaire il doit y avoir, ce sera l'an prochain - en sus des trois déjà prévus.

Évitant donc de répondre par trop d'empressement aux chants dissonants des sirènes conjoncturelles et des marchés psychotiques, Jerome Powell entend ainsi laisser du temps au temps. Une période d'observation nécessaire pour prendre la mesure des effets de la politique gouvernementale sur l'économie américaine. Entre la réforme fiscale, l'ouverture des vannes budgétaires et les velléités protectionnistes, le cocktail des mesures de l'administration Trump pourrait avoir des effets inflationnistes indésirables. Le temps aussi de voir ce que le président américain va concrétiser ou non parmi sa pléiade d'annonces contradictoires. La semaine en a d'ailleurs été une nouvelle illustration : à peine après avoir enterré une éphémère hache de guerre commerciale avec l'Europe, ce dernier en exhumait une nouvelle avec la Chine. Cette inconstance tend surtout à entretenir un climat d'incertitudes qui pèse sur les marchés.

Le graphe de la semaine



Source : Datastream, 26/03/18.

A surveiller cette semaine

Le calendrier s'ouvre demain avec l'indice des prix à l'importation en Allemagne, le climat des affaires et le sentiment économique en Europe ainsi que la confiance des consommateurs (Conference Board) aux États-Unis. Mercredi sera marqué, outre-Atlantique, par le PIB américain (T1), les promesses de ventes de logements et les stocks de pétrole. Le lendemain, les ventes au détail au Japon, le chômage en Allemagne, le PIB anglais et l'indice PCE des prix à la consommation des ménages américains retiendront l'attention des investisseurs. La semaine s'achèvera vendredi avec la production industrielle au Japon.

Performances des classes d'actifs - Du 16 au 23 mars 2018 (€, %)

Classes d'actifs

La semaine écoulée a surtout été marquée par le fort recul des actions. Ce nouveau trou d'air – après celui de début février – relègue cette classe d'actifs à la troisième place du classement annuel avec une baisse de 5 % depuis janvier. Dans le climat d'incertitudes qui prédomine en ce moment, les obligations - actifs refuge par excellence - s'en tirent mieux que les autres et occupent désormais la première place du palmarès annuel (0,45 %), suivies par les matières premières (-3,31 %).

Actions (MSCI AC World)	-5.01
Matières premières (DJ UBS Commod.)	-0.51
Obligations (BOFA EMU Large Cap IG)	0.30
Liquidités (Cash €)	-0.01

Marchés actions

La baisse des actions a été alimentée par Facebook et les velléités de guerre commerciale américaines avec le reste du monde. Dans ce contexte, ce sont les actions américaines qui reculent le plus. Du reste, le classement général reste dominé par les émergents (-1,41 %) tandis qu'à l'autre bout, le marché anglais continue de fermer la marche avec un recul de 7,65 %.

Amérique du Nord (MSCI North America)	-6.28
Royaume-Uni (MSCI UK)	-2.28
Europe hors R.U. (MSCI Europe ex UK)	-3.34
Japon (MSCI Japan)	-3.59
Asie-Pacifique (MSCI Pacific Bassin)	-3.14
Pays émergents (MSCI Emerging Markets)	-3.98

Marchés de taux

En dépit du relèvement des taux aux États-Unis, les obligations tirent leur épingle du jeu. À commencer par l'*investment grade* qui profite d'un mouvement de « *fly to quality* », alimenté par les incertitudes politiques actuelles. Dans le sillage des actions, le haut rendement s'inscrit en baisse. Au palmarès annuel, les obligations les mieux notées creusent un peu plus l'écart avec une hausse de 0,45 % depuis janvier, suivies du court terme qui se maintient proche de l'équilibre (0,02 %) et le *high yield* (-0,58 %).

Obligations Investment Grade*	0.30
Obligations court terme*	0.01
Obligations à haut rendement*	-0.43

Rendement des obligations souveraines – niveau des taux en %	
US T-Bond 10 ans (États-Unis)	↘ 2.83
Bund 10 ans (Allemagne)	↘ 0.53
OAT 10 ans (France)	↘ 0.64

Taux de change

Le nouveau resserrement monétaire américain aurait logiquement dû se traduire par un raffermissement du dollar. Mais l'offensive protectionniste du président américain tend à affaiblir le billet vert. Par ailleurs, la stagnation de la croissance en Europe est plutôt de nature à faire reculer l'euro qui a cédé du terrain face au yen et à la livre sur la semaine écoulée.

1 € = 1.235 \$	↗
1 € = 0.873 £	↘
1 € = 129.74 ¥	↘