



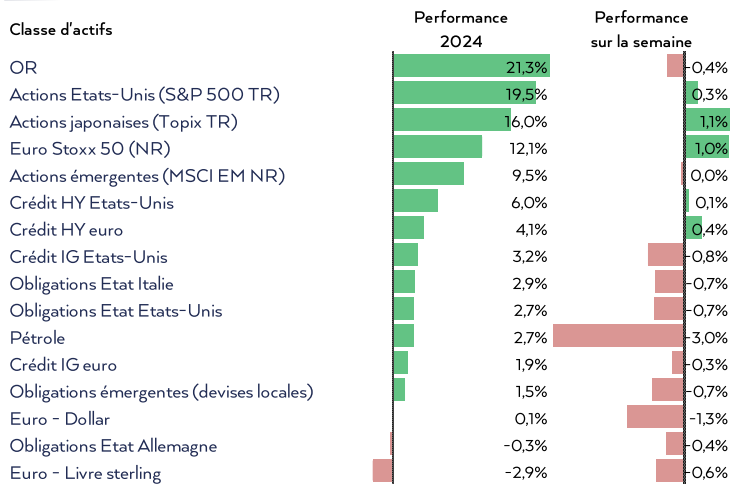
## LA BCE EST-ELLE DÉJÀ EN RETARD DANS SES BAISES DE TAUX ?

Lundi 2 septembre 2024

La réactivité des politiques monétaires au contexte macroéconomique, et plus spécifiquement à l'inflation, est un sujet récurrent. C'est actuellement particulièrement le cas aux États-Unis où la Fed est la dernière banque centrale des pays développés (hors Japon évidemment) à n'avoir toujours pas entamé son cycle de baisse des taux directeurs alors que l'inflation a largement reflué depuis ses points hauts de 2022. Contrairement aux autres zones, la vigueur de l'économie américaine explique, en partie, cette prudence à agir des membres du FOMC. Vigueur une nouvelle fois confirmée la semaine dernière par la révision à la hausse du PIB et des données de consommation pour le deuxième trimestre ainsi que par les chiffres au-dessus des attentes des revenus et des dépenses des ménages américains pour le mois de juillet. Si cette résilience permet à la Fed de ne pas se précipiter dans son cycle de « desserrement » monétaire, elle commence à être forcée à agir tant l'écart entre ses taux directeurs et l'inflation devient important. La publication de l'inflation core PCE en juillet, sortie à 2.6% en rythme annuel, confirme, une nouvelle fois, que la dynamique inflationniste s'est assez largement affaiblie et est en ligne, sur les derniers mois, avec l'objectif des 2%. Comme l'a assez souvent rappelé Jerome Powell, la Fed agira (et c'est relativement logique vu le niveau des taux directeurs) avant que l'inflation ne revienne à sa cible. La fenêtre est donc grande ouverte pour enclencher cette première baisse lors de la réunion du FOMC de septembre et le rythme pour les suivantes semble de plus en plus lisible.

Quand est-il en Europe ? Alors que la BCE s'était laissée aller à une première baisse de taux en juin, devançant de façon historique son homologue américaine, depuis c'est l'encéphalogramme plat, les membres de la banque centrale européenne semblant faire preuve d'une prudence exacerbée dans leurs discours. Pourtant, contrairement aux États-Unis, on ne peut pas dire que la croissance dans la zone euro soit particulièrement vigoureuse (prévision de 2.5% pour cette année aux États-Unis contre 0.7% en Europe). Elle a même plutôt eu tendance à surprendre négativement depuis le début de l'année. Du côté de l'inflation, celle-ci semble n'avoir jamais été aussi proche de l'objectif de la BCE. L'indice des prix en zone euro est, en effet, tombé à 2.2% en août en rythme annuel contre 2.6% le mois précédent, soit un plus bas de 3 ans. Cependant, ce ralentissement s'explique principalement par la baisse des coûts de l'énergie alors que l'inflation dans les services a accéléré sur le mois (4.2% contre 4.0%) ne permettant pas d'entrevoir la moindre baisse sur ce segment (cf. graphique de la semaine). Si les membres les plus hawkish de la BCE ne devraient pas manquer de souligner ce point pour freiner toute velléité de baisse des taux trop rapide, les marges de l'institution européenne ne sont pas très grandes au regard de la faiblesse de la croissance. Par ailleurs, s'il est vrai que « l'inflation intérieure » reste un problème à surveiller, la BCE peut-elle totalement faire abstraction du niveau global de l'inflation ? Alors que certains de ses membres avaient argué de l'attentisme de la Fed pour en faire de même durant l'été, la baisse programmée des taux de la Fed en septembre pourrait donc permettre à la BCE d'agir plus aisément à l'avenir.

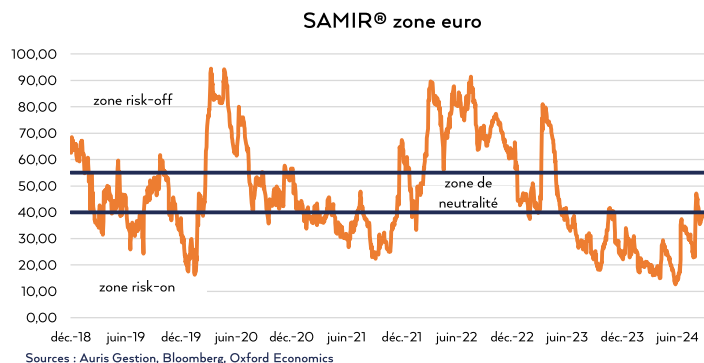
## PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2024



## NOS VUES DE MARCHÉS

		Très Négatif	Négatif	Neutre	Positif	Très Positif
Actions	Etats-Unis					
	Europe					
	Chine					
	EM					
	Asie ex. Chine Latam					
Obligations	Taux cœurs					
	Taux périphériques					
	Obligations High Yield					
	Obligations sub. Financières					
	EM					
Devises	Euro - Dollar					
	Euro - Livre sterling					
Matières premières	Pétrole					
	Or					

## NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : RISK-ON



## LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Eurozone: Headline inflation breakdown

