



« JUMBO CUT » : LA FED EN MODE PANIQUE ?

Lundi 9 septembre 2024

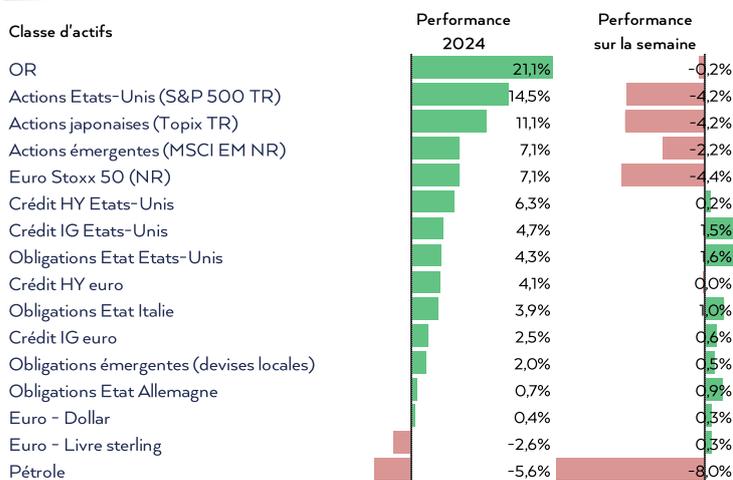
Depuis l'épisode de volatilité que nous avons connu début août, le marché semble (enfin) prendre conscience du ralentissement de l'économie américaine. Cependant, et comme c'est malheureusement souvent le cas, le sentiment de marché est passé d'un extrême à l'autre : d'un *soft landing*, voire d'un *no landing*, de l'économie américaine les investisseurs se focalisent désormais sur un atterrissage beaucoup plus brutal de la croissance. Si nous avons régulièrement souligné dans nos communications la trop consensuelle vision du *soft landing*, en mettant notamment en avant les signaux avant-coureurs d'un ralentissement, nous ne cédon pas, en revanche, aux craintes exacerbées concernant la croissance américaine. Nous considérons, au contraire, que les derniers chiffres macroéconomiques confirment le ralentissement progressif sans que celui-ci soit fondamentalement remis en cause. Nous observons néanmoins que le « *bad news is good news* » qui prévalait ces derniers mois a pris fin. Les mauvaises nouvelles macroéconomiques sont dorénavant interprétées comme telles et non plus comme un élément positif pour la baisse de l'inflation.

Les variations observées sur les marchés financiers lors de la publication du rapport sur l'emploi du mois d'août ont illustré les hésitations des investisseurs quant à l'interprétation de ces chiffres et les conséquences sur la politique monétaire à venir de la Fed à l'aune de sa réunion de la semaine prochaine. Si une baisse de 25 bps des taux directeurs semble actée (une première depuis la plateaux atteint il y a plus d'un an), est-il possible que les dernières données économiques permettent à l'institution américaine de procéder à une coupe de 50 bps ? Si les marges de manœuvre de la Fed sont importantes, lui permettant facilement une telle baisse, la perception par les marchés d'une « *jumbo cut* » pourrait en revanche être négative, renvoyant l'image d'une banque centrale en retard sur son cycle monétaire et inquiète de la conjoncture économique.

Nous considérons ainsi que les dernières données sur l'emploi ne sont pas assez mauvaises pour justifier une surréaction de la Fed bien qu'elles confirment le ralentissement du marché du travail. Les créations d'emploi sont, en effet, ressorties sous les attentes avec une nouvelle révision baissière sur les deux derniers mois. Néanmoins, les données de création d'emploi ont marqué un léger rebond par rapport aux mois de juin et juillet avec une hausse plus importante que prévu des salaires, preuve que si le marché du travail faiblit il est encore assez loin de la rupture. Les déclarations avant la période de *black-out* de Christopher Waller, gouverneur de la banque centrale américaine, et John Williams, président de la Fed de New York, ne semblent d'ailleurs pas envoyer de signal clair quant à une double baisse des taux directeurs.

Mais avant la Fed, ce sera à la BCE de tenir sa réunion de politique monétaire cette semaine. Si là aussi un assouplissement des taux ne fait que peu de doute, nous attendons néanmoins que la BCE se mouille un peu plus quant à la poursuite de l'assouplissement de sa politique monétaire.

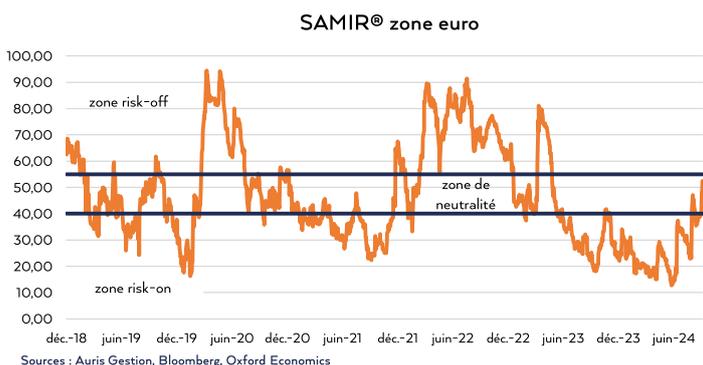
PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2024



NOS VUES DE MARCHÉS

		Très Négatif	Négatif	Neutre	Positif	Très Positif
Actions	Etats-Unis					
	Europe					
	Chine					
	EM					
	EM					
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 : NEUTRE



LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

