



Monthly Macro Insights — Mai 2024

STRATÉGIE — 13/05/2024



Marc-Antoine Collard
Chef économiste – Directeur de la
recherche macroéconomique

Les récents indicateurs suggèrent que le ralentissement de la croissance mondiale au tournant de l'année a peut-être atteint son point bas. Toutefois, les perspectives d'inflation restent incertaines et les dernières données ont ébranlé la confiance des investisseurs concernant un assouplissement significatif des politiques monétaires en 2024.

Mauvaises surprises aux États-Unis...

Depuis le second semestre 2023, la croissance économique mondiale a ralenti et, jusqu'à récemment, s'avérait très inégale. Elle a été robuste aux États-Unis, grâce à une forte consommation des ménages et à une politique budgétaire étonnamment expansionniste. L'activité a également été soutenue dans certaines grandes économies émergentes, notamment en Inde, aidée par des investissements publics importants au cours d'une année électorale, et a surpris à la hausse au Brésil et au Mexique. En revanche, la croissance s'est affaiblie dans de nombreuses autres économies avancées, en particulier en Europe. D'ailleurs, un nombre croissant d'économies ont connu une récession

technique en 2023, avec au moins deux baisses trimestrielles consécutives du PIB.

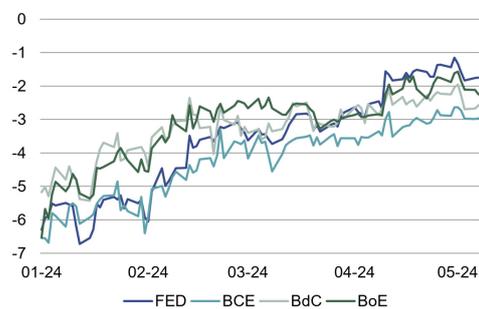
Cependant, la divergence régionale s'est quelque peu atténuée au cours du premier trimestre de l'année 2024. Dans un contexte de hausse des coûts d'emprunt, de taux de défauts historiquement élevés pour les cartes de crédit et les prêts automobiles, et d'épuisement du stock d'épargne accumulée des ménages, la croissance du PIB américain a été inférieure aux attentes, enregistrant 1,6 % en rythme annualisé – ou 0,4 % en glissement trimestriel – après une croissance robuste de 4,1 % au second semestre de l'année dernière et le rythme le plus faible depuis le printemps 2022¹. Bien que les catégories volatiles des exportations nettes et des stocks expliquent en partie cette déception, les enquêtes portant sur la confiance des entreprises ont chuté en avril, les indices ISM² pour l'industrie manufacturière (49,2) et les services (49,4) ayant été particulièrement décevants. Ce dernier a ainsi atteint son niveau le plus bas depuis 2009, à l'exception de la période de la pandémie, ce qui suggère une possible poursuite de la dégradation de la dynamique économique au début du deuxième trimestre.

Simultanément, le processus de désinflation marque le pas depuis janvier, avec des augmentations mensuelles des prix à la consommation qui ne sont certainement pas compatibles avec un retour rapide à l'objectif. L'inflation des prix des biens a diminué régulièrement, mais l'inflation des prix des services reste persistante, en particulier la mesure hors logement, ce qui reflète en partie le poids plus important des salaires dans ce secteur.

En conséquence, le président de la Fed, Jerome Powell, a été contraint de reconnaître lors de la réunion de mai qu'il faudra plus de temps qu'initialement prévu avant d'avoir confiance dans la normalisation de l'inflation. Toutefois, contrairement à certains de ses collègues, il s'est abstenu de suggérer que prochain mouvement du taux directeur pourrait être une hausse, insistant plutôt sur le fait que toute persistance de l'inflation l'amènerait à attendre encore davantage avant d'assouplir la politique monétaire.

Monde – Variation du taux directeur

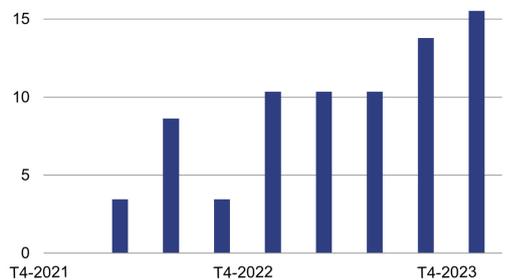
en nombre de baisse de taux de 25 ppb en 2024



Source : Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management, mai 2024.

Monde – Pays en récession technique

en %, 2 trimestres consécutifs de baisse du PIB



Sources : OCDE, Rothschild & Co Asset Management, mai 2024.

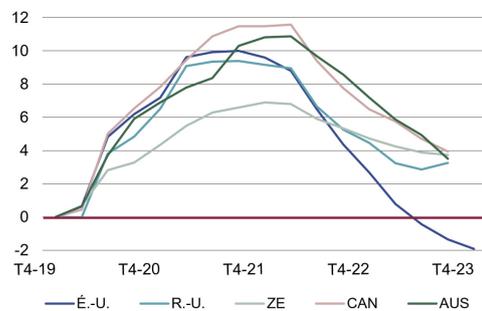
... mais les investisseurs restent confiants

Dans l'ensemble, les États-Unis ont été confrontés à un mélange inquiétant de ralentissement de l'activité économique et d'accélération de l'inflation au cours de cette première partie de l'année. Pour autant, les marchés financiers ont montré une résilience jusqu'à présent, avec des conditions financières mondiales devenant plus souples ces derniers mois. Cela est dû à la hausse des prix des actions, à la diminution de la volatilité et aux signes suggérant que la transmission du resserrement de la politique monétaire aux conditions de crédit s'affaiblit. En effet, dans la plupart des économies avancées, les taux des prêts bancaires aux ménages ont légèrement reculé, suggérant une transmission de moins en moins prégnantes des augmentations passées des taux directeurs, tandis que le resserrement de l'accès au crédit s'est modéré selon les enquêtes menées par les banques centrales portant sur la distribution du crédit.

Le paradoxe est que, combiné aux politiques fiscales expansionnistes des années passées, cet assouplissement des conditions financières alimente la résilience de l'économie mondiale, et constitue à son tour une raison pour laquelle la vitesse de la descente finale de l'inflation vers les objectifs est très incertaine. Ainsi, les espoirs de voir l'inflation continuer à refluer alors que la croissance resterait robuste – « l'immaculate disinflation³ » – pourraient être déçus, d'autant plus que les tensions géopolitiques, notamment au Moyen-Orient, constituent un risque important.

Monde – Excédent d'épargne accumulée

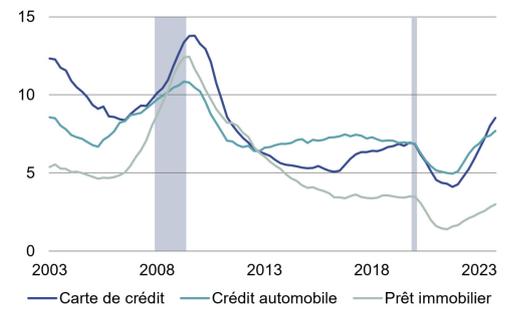
en % du PIB



Sources : FMI, Rothschild & Co Asset Management, mai 2024.

États-Unis – Taux de défaillances

en %, 30 jours, ménages



Sources : Macrobond, Rothschild & Co Asset Management, mai 2024.

Des politiques monétaires divergentes

Alors que la Fed semble engluée dans un statu quo plutôt long, la BCE a indiqué qu'elle allait vraisemblablement réduire ses taux d'intérêt lors de sa prochaine réunion de politique monétaire du 6 juin si les pressions sur les prix s'avéraient conformes à ses prévisions et que la croissance des coûts salariaux ralentissait. Cependant, le Conseil des gouverneurs est confronté à une équation complexe.

D'une part, les retombées des divergences de politiques monétaires sur les marchés financiers peuvent être significatives, bien que les liens ne soient pas nécessairement simples. Les attentes selon lesquelles la Fed ne réduira pas ses taux expliquent en partie la

hausse des rendements des obligations d'État en Europe, ce qui rend plus coûteux les emprunts pour l'achat d'un logement ou l'expansion d'une entreprise. Toutes choses égales par ailleurs, il s'agit d'un vent contraire pour l'économie de la Zone euro, ce qui tendrait à réduire l'inflation.

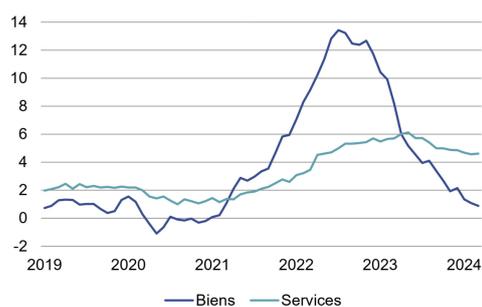
D'autre part, certains membres de la BCE ont exprimé leur inquiétude quant à la possibilité de poursuivre l'assouplissement après le mois de juin, en raison du risque de dépréciation de l'euro, ce qui augmenterait l'inflation en poussant les prix à l'importation à la hausse.

De plus, la Zone euro a surpris par sa croissance et son inflation sous-jacente au cours de la première partie de l'année 2024. Cette dernière a été plus élevée que prévu en avril, à 2,7 %, et les détails suggèrent des pressions inflationnistes domestiques soutenues⁴. Le taux de chômage est resté inchangé à son plus bas niveau historique de 6,5 % en mars⁴, et stable au cours de l'année écoulée malgré une faible progression du PIB. En contrepartie, la productivité a été médiocre, ce qui semble s'être poursuivie malgré l'amélioration de la croissance du PIB. Selon l'estimation provisoire d'Eurostat, l'économie a progressé de 0,3 % par rapport au trimestre précédent au premier trimestre 2024, mettant probablement fin à la récession technique de courte durée qui s'est produite au cours du deuxième semestre 2023.

Dans l'ensemble, la croissance de la Zone euro se redresse quelque peu, mais sans signes clairs d'amélioration de la croissance de la productivité, tandis que l'inflation des services reste persistante, une équation compliquée qui pourrait décevoir les investisseurs quant aux perspectives d'assouplissement monétaire de la BCE au-delà de la baisse des taux de juin.

OCDE – Taux d'inflation

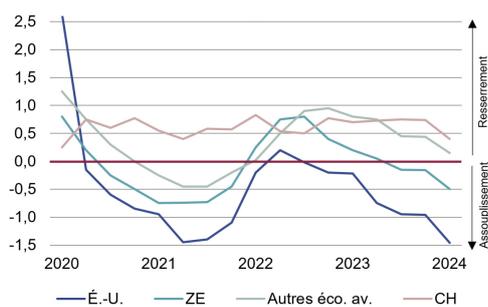
en %, médiane



Sources : OCDE, Rothschild & Co Asset Management, mai 2024.

Monde – Conditions financières

écart-type par rapport à la moyenne de long terme



Sources : FMI, Rothschild & Co Asset Management, mai 2024.

Performances des indices et niveaux des taux d'intérêt

	Cours au 30/04/2024	Variation sur 1 mois	Variation en 2024
Marchés actions			
CAC 40	7 985	-2,7%	5,9%
Euro Stoxx 50	4 921	-3,2%	8,8%
S&P 500	5 036	-4,2%	5,6%
Nikkei 225	38 406	-4,4%	14,8%
Devises			
EUR/USD	1,07	-1,1%	-3,4%
EUR/JPY	168,22	3,0%	8,0%
Taux d'intérêt			
	Niveau au 30/04/2024	Variation sur 1 mois en pdb ⁽¹⁾	Variation en 2024 en pdb ⁽¹⁾
3 mois			
Zone euro	3,80%	-3	19
États-Unis	5,39%	3	6
10 ans			
Zone euro	2,58%	29	56
États-Unis	4,68%	48	80

(1) Points de base.

Source : Bloomberg, données au 30/04/2024. Performances exprimées en devises locales.

Les chiffres cités ont trait aux années ou aux mois écoulés et les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les performances des indices sont nettes calculées dividendes non réinvestis.

Achevé de rédiger le 10 mai 2024.

Voir ce document sur notre site internet



(1) Source : U.S. Bureau of Labor Statistics, mai 2024.

(2) Indice des directeurs d'achat, indicateur reflétant la confiance des directeurs d'achat dans un secteur d'activité. Supérieur à 50 il exprime une expansion de l'activité, inférieur à 50, une contraction.

(3) Immaculée désinflation.

(4) Source : Eurostat, mai 2024.

Avertissements

Avertissements

Les informations, commentaires et analyses contenus dans ce document sont fournis à titre purement informatif et ne sauraient être considérés comme un conseil en placement, un conseil fiscal, une recommandation ou un conseil en investissement de la part de Rothschild & Co Asset Management. Les informations/opinions/données contenues mentionnées dans ce document, considérées comme légitimes et correctes le jour de leur publication, conformément à l'environnement économique et financier en place à cette date, sont susceptibles d'évoluer à tout moment. La présente analyse n'est valable qu'au moment de la rédaction du présent rapport. Bien que ce document ait été préparé avec le plus grand soin à partir de sources réputées fiables par Rothschild & Co Asset Management, il n'offre aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient, qui n'ont qu'une valeur indicative et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Rothschild & Co Asset Management n'a pas procédé à une vérification indépendante des informations contenues dans ce document et ne saurait donc être responsable de toute erreur ou omission, ni de l'interprétation des informations contenues dans ce document. Toutes ces données ont été établies sur la base d'informations comptables ou de marché. Les données comptables n'ont pas toutes été auditées par un commissaire aux comptes.

Édité par Rothschild & Co Asset Management, Société de gestion de portefeuille au capital de 1 818 181,89 euros, 29, avenue de Messine – 75008 Paris. Agrément AMF N° GP 17000014, RCS Paris 824 540 173.

Toute reproduction partielle ou totale de ce document est interdite, sans l'autorisation préalable de Rothschild & Co Asset Management, sous peine de poursuites.

À propos de la division Asset Management de Rothschild & Co

Division spécialisée en gestion d'actifs du groupe Rothschild & Co, nous offrons des services personnalisés de gestion à une large clientèle d'investisseurs institutionnels, d'intermédiaires financiers et de distributeurs. Nous articulons notre développement autour d'une gamme de fonds ouverts, commercialisés sous quatre marques fortes : Conviction, Valor, Thematic et 4Change, et bénéficiant de nos expertises de long terme en gestion active et de conviction ainsi qu'en gestion déléguée. Basés à Paris et implantés dans 9 pays en Europe, nous gérons plus de 31 milliards d'euros et regroupons près de 160 collaborateurs. Plus d'informations sur : www.am.eu.rothschildandco.com

À propos de la division Asset Management de Rothschild & Co

Division spécialisée en gestion d'actifs du groupe Rothschild & Co, nous offrons des services personnalisés de gestion à une large clientèle d'investisseurs institutionnels, d'intermédiaires financiers et de distributeurs.

Nous articulons notre développement autour d'une gamme de fonds ouverts, commercialisés sous quatre marques fortes : Conviction, Valor, Thematic et 4Change, et bénéficiant de nos expertises de long terme en gestion active et de conviction ainsi qu'en gestion déléguée. Basés à Paris et implantés dans 9 pays en Europe, nous gérons plus de 31 milliards d'euros et regroupons près de 160 collaborateurs.

Plus d'informations sur am.eu.rothschildandco.com

France

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

Suisse

Equitas SA
Rue de la Corraterie 6
1204 Genève
+41 22 818 59 00

Allemagne – Autriche

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

Belgique – Pays-Bas – Luxembourg

Avenue Louise 166
1050 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Italie

Via Santa Radegonda 8
Milano 20121
+39 02 7244 31

Espagne

Paseo de la Castellana 40 bis
28046 Madrid
+39 02 7244 31

[Visitez notre site internet](#)



[Suivez-nous sur LinkedIn](#)

