

ANALYSE MACRO-ECONOMIQUE

par Jeanne ASSERAF-BITTON

L'expansion mondiale se poursuit dans un contexte géopolitique incertain et des profondes disparités régionales

Evolution des marchés

Les marchés d'actions sont mieux orientés en avril, l'indice MSCI tous pays gagnant 1,8% en devises locales. Toutefois pour un investisseur européen, les hausses sont souvent absorbées par l'appréciation de l'euro contre dollar (+4,5%), yen (+2,1%), yuan (+3,5%), roupie (+3,8%) etc.... Les pays développés (+1,9% en devises locales sur le mois) confortent l'avance prise depuis le début 2011. L'Eurozone (+3,1%), tirée par l'Allemagne (+6,7%) s'affiche en tête, suivie de près par les Etats-Unis (+2,8%) et l'Angleterre (+2,7%). Le Japon, choqué par le séisme, accuse un repli (-2%) et la Grèce, agitée par des rumeurs de restructuration de dette, chute (-6,5%). Malgré des marchés asiatiques fermes (+2%), les actions émergentes déçoivent (+0,5%), pénalisées par le recul du Brésil (-3,7%) et de la Russie (-3,9%), deux places sensibles à l'évolution des matières premières. Le pétrole prend encore environ 7% à 127\$ le baril de Brent mais d'autres ressources corrigent : le coton -22%, le sucre -14%, le plomb -7%, le zinc -4%. Le regain d'intérêt pour les valeurs refuges se porte sur les métaux précieux : l'argent s'envole de 27% et l'or clôture le mois à 1564 \$ l'once, un record historique. Les titres du Trésor US en profitent également et le 10 ans se détend (3,3%) en dépit de l'alerte de S&P sur la dette américaine. Dans le cœur de l'Eurozone, les obligations souveraines résistent bien alors que la Grèce (10 ans à 16%) et le Portugal (10%) cristallisent l'inquiétude.

Conjoncture & Taux d'intérêt

L'expansion mondiale se poursuit dans un contexte géopolitique incertain et avec de profondes disparités régionales. Dans les nouvelles économies, la normalisation monétaire continue : Chine, Inde, Russie, Brésil, Pologne, Thaïlande, entre autres, relèvent les taux directeurs en avril pour contrer les risques d'inflation. En Chine, le rythme de croissance ralentit à peine au 1er trimestre (+9,7% l'an), la distribution de crédit reste excessive et l'activité soutenue. Davantage de resserrement semble nécessaire. Néanmoins, des signes de modération encore ténus (en partie liés à la crise japonaise) apparaissent dans l'industrie. Les enquêtes régionales aux Etats-Unis s'en font l'écho et signalent une décélération de la production. Cette faiblesse inattendue se conjugue avec un PIB au 1er trimestre dont la progression (+1,8% annualisée) est entamée par la contraction des dépenses publiques. De même les données sur le marché du travail hésitent. Les inscriptions au chômage augmentent mais la dynamique de création d'emplois est favorable. La situation de l'immobilier reste sinistrée mais la construction et les transactions marquent un léger mieux et la baisse des prix médians paraît stabilisée autour de -5% l'an. La Fed, soucieuse du chômage élevé, juge les pressions inflationnistes (+2,7% l'an) transitoires. Elle revoit en baisse ses prévisions de croissance et maintient son soutien monétaire exceptionnel. A l'inverse, la BCE, inquiète des effets de second tour du renchérissement de l'énergie et de l'alimentation, relève le taux directeur de 25 bps à 1,25% et laisse entendre d'autres hausses prochaines. L'activité de la zone ne faiblit pas selon

les enquêtes d'avril et l'inflation se raffermit à 2,8% l'an (au-delà de l'objectif de la BCE). Mais la zone recouvre des réalités contrastées entre une Allemagne proche du plein emploi et des pays périphériques confrontés à une grave crise de dette à laquelle s'ajoutent un resserrement monétaire et un euro trop fort. La Grèce, dont le déficit 2010 est revu en hausse, tente d'éviter la restructuration de sa dette par plus d'austérité et la vente d'actifs publics.

MAI 2011.