
ACCELERATION DE LA CROISSANCE ET CONSEQUENCES

Point de vue macroéconomique

LETTRE N°73 : FEVRIER 2018

L'amélioration de l'économie mondiale n'est désormais plus un sujet de débat entre les spécialistes. Aux Etats-Unis, la croissance a franchi un nouveau pallier et dépasse en rythme annuel les 2,5%. La réforme fiscale de Mr Trump va favoriser la consommation et l'investissement. Une reconstitution des stocks, aujourd'hui à un bas niveau, est probable. En Europe, les chiffres du PIB pour 2017 témoignent du dynamisme actuel. C'est une croissance vertueuse qui s'est mise en place progressivement, aidée par la demande étrangère en forte hausse et par un regain de confiance des agents économiques. Nous pensons qu'en 2018 l'Europe va encore accélérer grâce à une reprise de l'investissement des entreprises qui doivent accroître leurs capacités de production pour répondre à la demande. Le reste du monde va dans le même sens, donnant à la reprise un aspect synchronisé assez rare.

Cette croissance favorise le retour de l'inflation, comme nous l'écrivons depuis plusieurs mois. C'est plutôt une bonne nouvelle pour un monde jusqu'à peu menacé de déflation. Aux Etats-Unis l'inflation faciale est encore en dessous du niveau objectif de la Federal Reserve (2%), mais si on analyse les différentes composantes de la hausse des prix on constate une réelle accélération qui finira par se répercuter sur les chiffres officiels. La banque Centrale américaine va, selon nous, remonter ses taux au moins trois fois en 2018.

En Europe, le cycle économique n'en n'est pas au même stade. Le chômage est encore important dans la plupart des pays et explique la faible majoration des salaires. La BCE ne semble pas préoccupée par l'inflation et n'envisage pas de remontée des taux courts avant au moins un an. Elle devrait néanmoins rapidement mettre fin à ses achats mensuels d'actifs. La croissance en accélération et une politique monétaire toujours très prudente justifient notre préférence pour l'Europe comme zone d'investissement.

Nous devons cependant rester très vigilants sur la remontée des taux longs dans le monde, particulièrement aux Etats-Unis. Le niveau de 3% pour l'emprunt à 10 ans américain pourrait rapidement être approché. Une stabilisation autour de ce niveau ne poserait pas de problème et serait même assez logique compte tenu de la vigueur de l'économie. En revanche, si ce seuil était dépassé l'inquiétude des investisseurs devrait grandir et provoquer des prises de bénéfices sur les actions américaines, impactant par effet de contagion le reste du monde.

L'autre variable à surveiller à court terme est le comportement du dollar. Malgré la vigueur de la croissance américaine, le dollar a baissé en 2017 contre toutes les grandes devises dans le monde, notamment l'euro et le yen. Il s'agit probablement d'une volonté politique américaine pour apporter un surcroît de compétitivité à l'exportation. Une guerre des changes, surtout si elle était accompagnée de mesures protectionnistes, serait néfaste pour le commerce mondial et pour la croissance. Notre scénario central reste à ce jour celui d'une stabilisation de la parité euro/dollar autour du niveau actuel.

Les investisseurs pourraient commencer à s'inquiéter des inflexions de politiques monétaires dans le monde, de la hausse des taux longs et des variations de change. La toile de fond de l'économie mondiale reste favorable pour l'investissement en actions, surtout en Europe et au Japon. Mais **un surcroît de volatilité** lié à ces évolutions est assez probable dans les prochains mois. Nous évitons les placements obligataires et recentrons nos positions actions vers plus de valeurs cycliques et financières.

Emmanuel Auboyneau - Gérant Associé

Xavier d'Ornellas - Gérant Associé - Pôle Gestion Flexible

Avec la participation de Jean-Michel Mourette, Economiste (Eureka Finance)

Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information. Il ne constitue ni un élément contractuel, ni un conseil en investissement, ni une offre pour acheter ou vendre quelques placements spécifiques. Du fait de leur simplification, les informations contenues dans ce document sont partielles. Elles peuvent être subjectives et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Toutes ces données ont été établies de bonne foi sur la base d'informations comptables ou de marché. Les données comptables n'ont pas toutes été auditées par le commissaire aux comptes. Les personnes qui viendraient à se trouver en possession de ce présent document sont invitées à la demande d'Amplégest à se renseigner et à respecter toutes les lois et règlements applicables relatifs à la possession ou à la distribution de tels supports d'information.