

## Le résumé de la semaine

- **Marchés :**  
rebond des marchés d'actions ; les taux développés en hausse ; les marchés du crédit ont renoué avec le risque ces derniers jours ; le dollar se reprend.
- **États-Unis :**  
hausse de l'inflation.
- **Zone Euro :**  
hausse de l'emploi au 2<sup>ème</sup> trimestre.

### CHIFFRE CLÉ

L'indice général  
d'inflation a augmenté de

# 1,9%

en un an au mois d'août.

### FOCUS

**L'événement à suivre la semaine prochaine est le Comité de politique monétaire de la Fed qui se tiendra les 19 et 20 septembre.**

La Fed devrait annoncer le début de son opération de dégonflement de bilan. Cette procédure sera très graduelle et ne devrait pas avoir d'impact significatif sur les taux longs dans un premier temps. L'autre élément important à suivre est les « dots » (ou prévisions de la Fed sur l'évolution des taux), surtout pour 2017.

La Fed a déjà relevé ses taux à deux reprises cette année mais une partie des investisseurs doute d'une nouvelle hausse d'ici la fin de l'année. Les dernières projections de la Fed suggèrent 3 hausses de taux pour 2017. Une confirmation de ce scénario renforcerait significativement les anticipations des marchés pour une hausse de taux en décembre. Nous pensons que les marchés sont trop pessimistes quant à la capacité de la Fed à remonter ses taux d'ici à la fin 2018.



### DATES CLÉS



#### 20 septembre

Comité de politique monétaire de la Reserve fédérale

#### 21 septembre

Comité de politique monétaire de la Banque du Japon

#### 24 septembre

Allemagne - Élections générales

#### 1<sup>er</sup> octobre

Catalogne - Référendum sur l'indépendance

## Analyse de la semaine

### Une reprise riche en travailleurs pauvres ?

**La reprise économique de la zone euro se transmet rapidement au marché du travail.** C'est, du moins, ce qu'indique la progression de l'emploi (+ 1,6 % sur un an au 2<sup>ème</sup> trimestre, soit un rythme similaire à celui du 1<sup>er</sup> trimestre et le plus élevé depuis 2008) et la baisse du taux de chômage (à 9,1 % en juillet, contre 9,6 % fin 2016, année où il s'était amélioré bien plus qu'attendu)\*.

**À certains égards, le taux de chômage de la zone euro s'est largement remis des effets des récentes crises.** Il est certes bien plus élevé qu'aux États-Unis ou au Royaume-Uni, mais il y a à cela des raisons structurelles. De fait, un niveau d'environ 9 % n'est plus si éloigné de celui du milieu du cycle économique précédent (8,7 %, en moyenne, en 2005 et 2006). Il est également proche des estimations de Nairu/Nawru (taux de chômage en deçà duquel l'inflation est censée accélérer, l'essentiel de l'offre de travail étant utilisée), aux alentours de 8,5 %. De plus, si certains États membres ont connu, d'un cycle à l'autre, des variations importantes de leur taux de chômage (forte baisse en Allemagne, forte hausse en Espagne), certains niveaux semblent moins inédits lorsqu'on élargit le champ de la comparaison historique (ainsi, les années de bulles immobilières avaient fait baisser le taux de chômage en Espagne, mais le niveau actuel d'environ 17 % est inférieur à la moyenne observée au cours de la décennie 1990). Enfin, l'évocation fréquente du chômage très élevé des jeunes (19,1% en juillet) tend à faire oublier que celui-ci n'était pas beaucoup plus faible au milieu du dernier cycle (17,8 %, toujours en 2005-2006).

\* La BCE prévoyait, en décembre 2015, une croissance de 1,7 % et une baisse du taux de chômage de 0,5 points de pourcentage (pp) pour 2016. La réalité s'est révélée conforme à cette prévision concernant la croissance, mais le taux de chômage a baissé bien davantage (-0,9pp).

\*\* Proportion de personnes qui travaillent et disposent d'un revenu disponible équivalent se situant en-dessous du seuil de risque de pauvreté, fixé à 60 % du revenu disponible équivalent médian national (après transferts sociaux). Population âgée de 18 à 64 ans.

**Cependant, le constat des progrès du marché du travail appelle d'importantes réserves,** d'autres indicateurs envoyant un message beaucoup moins optimiste. Il s'agit notamment des taux de chômage de long terme et de très long terme, dont la baisse reste lente, et des chiffres suggérant qu'une partie des emplois créés sont plus précaires et moins favorables à des hausses de rémunération que ceux disparus avec la crise. On peut citer, à cet égard, le taux de « sous-emploi » (travailleurs à temps partiel qui souhaiteraient et pourraient travailler davantage, 4,3 % des travailleurs contre 3,6 % en 2008) et, surtout, la progression de la proportion des « travailleurs pauvres »\*\* (le dernier chiffre annuel pour la zone euro, remontant certes à 2015, était de 9,4 % de contre 7,6 % en 2006-2007).

**Cette montée de l'emploi précaire et/ou sans perspective de hausses de rémunérations fait partie des explications souvent avancées, depuis quelques années, pour rendre compte de la faible réponse (jusqu'à présent) des salaires et de l'inflation à la baisse du taux de chômage.** Récurrente aux États-Unis, cette interrogation devient également d'actualité en Europe (même si la baisse tendancielle de l'inflation, d'un cycle à l'autre, a probablement aussi d'autres causes). Elle est loin d'être neutre pour les marchés, d'abord en termes d'anticipations de politiques monétaires, ensuite en raison de ses incidences possibles sur la politique « générale » : la seule baisse du chômage risque d'être bien impuissante à endiguer le sentiment de déclassement et donc, potentiellement, l'attrait du vote « anti-système ». Rappelons qu'en 2016, les Britanniques ont voté contre l'UE et les Américains ont élu D. Trump dans des contextes de taux de chômage au plus bas.

Indice (15 septembre 2017)	Performance			
	15/09/2017	1S	1M	YTD
<b>Marchés d'actions</b>				
S&P 500	2496	1,4 %	1,3 %	11,5 %
Eurostoxx 50	3519	2,1 %	1,6 %	6,9 %
CAC 40	5213	1,9 %	1,4 %	7,2 %
Dax 30	12535	1,9 %	2,9 %	9,2 %
Nikkei 225	19910	3,3 %	0,8 %	4,2 %
MSCI Marchés Émergents (clôture -1J)	1100	0,8 %	4,5 %	27,6 %
<b>Matières premières - Volatilité</b>				
Pétrole (Brent, \$/baril)	56	3,5 %	9,5 %	-2,1 %
Or (\$/once)	1325	-1,6 %	4,2 %	15,0 %
VIX	11	-1,5	-1,4	-3,4
<b>Marché des changes</b>				
EUR/USD	1,20	-0,6 %	2,0 %	13,8 %
USD/JPY	111	2,9 %	0,3 %	-5,1 %
EUR/GBP	0,88	-3,4 %	-3,4 %	3,2 %
EUR/CHF	1,15	1,0 %	0,6 %	7,1 %
<b>Marchés du crédit</b>				
Itraxx Main	+ 51 bp	-2 bp	-5 bp	-21 bp
Itraxx Crossover	+ 227 bp	-7 bp	-17 bp	-62 bp
Itraxx Financials Senior	+ 49 bp	-3 bp	-5 bp	-45 bp

Indice (15 septembre 2017)	Performance			
	15/09/2017	1S	1M	YTD
<b>Marchés des taux</b>				
EONIA	-0,36	-1 bp	-	-3 bp
Euribor 3M	-0,33	-	-	-1 bp
Libor USD 3M	1,32	+ 1 bp	+ 1 bp	+ 32 bp
Taux 2 ans (Allemagne)	-0,69	+ 7 bp	+ 1 bp	+ 7 bp
Taux 10 ans (Allemagne)	0,43	+ 12 bp	--	+ 23 bp
Taux 2 ans (États-Unis)	1,37	+ 11 bp	+ 3 bp	+ 18 bp
Taux 10 ans (États-Unis)	2,20	+ 15 bp	-8 bp	-25 bp
<b>Écarts de taux 10 ans vs Allemagne</b>				
France	+ 28 bp	-3 bp	-2 bp	-20 bp
Autriche	+ 18 bp	-3 bp	-	-4 bp
Pays-Bas	+ 12 bp	-1 bp	-	-3 bp
Finlande	+ 17 bp	+ 18 bp	+ 16 bp	+ 3 bp
Belgique	+ 28 bp	-4 bp	-3 bp	-5 bp
Irlande	+ 29 bp	-4 bp	-5 bp	-25 bp
Portugal	+ 237 bp	-12 bp	-4 bp	-119 bp
Espagne	+ 116 bp	-7 bp	+ 12 bp	-1 bp
Italie	+ 163 bp	-1 bp	+ 2 bp	+ 3 bp

Source : Bloomberg, Stratégie Amundi - Données actualisées le 15 septembre à 15h00.



Retrouvez toutes les définitions des termes financiers utilisés dans ce document sur notre site : [Lexique](#)

#### AVERTISSEMENT Achevé de rédiger le 15 septembre 2017 à 15h.

Les informations figurant dans cette publication ne visent pas à être distribuées ni utilisées par toute personne ou entité dans un pays ou une juridiction où cette distribution ou utilisation serait contraire aux dispositions légales ou réglementaires, ou qui imposerait à Amundi ou ses sociétés affiliées de se conformer aux obligations d'enregistrement de ces pays. Notamment cette publication ne s'adresse pas aux US persons telle que cette expression est définie dans le US Securities Act de 1933. Les données et informations figurant dans cette publication sont fournies à titre d'information uniquement. Aucune information contenue dans cette publication ne constitue une offre ou une sollicitation par un membre quelconque du groupe Amundi de fournir un conseil ou un service d'investissement ou pour acheter ou vendre des instruments financiers. Les informations contenues dans cette publication sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos et ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit. Les informations sont inévitablement partielles, fournies sur la base de données de marché constatées à un moment précis et sont susceptibles d'évolution.

Les prévisions, évaluations et analyses ne doivent pas être regardées comme des faits avérés et ne sauraient être considérées comme des prédictions exactes des événements futurs.

Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans notre autorisation. Édité par Amundi Asset Management - Société anonyme au capital de 1 086 262 605 euros - Siège social : 90, boulevard Pasteur, 75015 Paris - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 - 437 574 452 RCS Paris. Composition : ART6. Photos : 123rf ; iStock.