

## POINTS MARQUANTS DE LA QUINZAINE

- Le plan de relance budgétaire allemand provoque une forte tension des taux longs en Europe
- Réduction du différentiel de taux d'intérêt entre les Etats-Unis et la zone euro
- La parité EUR/USD atteint un plus haut depuis novembre 2024 à 1,0947 USD
- Le risque de récession s'accroît aux Etats-Unis entre des données économiques décevantes et la politique commerciale de Donald Trump.
- Le cours de l'or atteint un nouveau record absolu de 3 000 USD l'once

## INCERTITUDES POLITIQUES ET COMMERCIALES : DÉFIS POUR LA BCE ET LA FED

### CONTEXTE GÉOPOLITIQUE ET COMMERCIAL

- Face à la pression de Donald Trump et au risque de suspension de l'aide militaire américaine à l'Ukraine, la Commission européenne a dévoilé un plan de 800 milliards d'euros pour sa défense. L'Allemagne a annoncé des investissements massifs de 500 milliards d'euros pour se réarmer. Ces mesures pourraient stimuler la croissance européenne et alimenter l'inflation.
- La guerre commerciale s'intensifie : en réponse aux droits de douane de 25% sur l'acier et l'aluminium imposés par l'administration Trump, l'Union européenne, la Chine et le Canada ont riposté avec des contre-mesures tarifaires, risquant de ralentir la croissance mondiale.

### LA BCE POURSUIT SES BAISES DE TAUX MALGRÉ L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE INCERTAIN

- Face aux incertitudes économiques, la BCE a réduit son principal taux directeur de 25 bps pour le porter à 2,50% en mars. Il s'agit de la sixième baisse depuis juin 2024, justifiée par le ralentissement de l'inflation (IPC en zone euro : 2,4% en février contre 2,5% en janvier) et une croissance économique fragile.
- Christine Lagarde est restée prudente, déclarant que la zone euro est confrontée « à des risques et de l'incertitude partout ». Les responsables de la BCE ont également changé de ton, suggérant que l'assouplissement monétaire pourrait ralentir tout en qualifiant leur politique monétaire comme « moins restrictive ».

### LA FED FACE AU RALENTISSEMENT ÉCONOMIQUE ET AUX TENSIONS COMMERCIALES

- Le rapport sur l'emploi américain au mois de février confirme la tendance d'un ralentissement de l'économie américaine. Les créations de postes sont modérées tandis que le taux de chômage augmente de 0,1 point à 4,1%. Couplé aux tensions commerciales, il renforce les craintes d'un ralentissement de la croissance américaine. Interviewé par Fox News, Donald Trump n'a pas exclu le risque d'une perturbation liée aux droits de douane.
- L'inflation de février aux Etats-Unis ralentit un peu plus que prévu (-0,2 point à 2,8%, 3,1% en version sous-jacente), mais l'impact des tarifs douaniers reste à mesurer.
- Jerome Powell évoque « un haut niveau d'incertitude » et adopte une approche prudente. Un statu quo est attendu pour la prochaine réunion de la Fed le 19 mars. Les investisseurs anticipent 3 baisses de taux de la part de la Fed d'ici décembre pariant sur un assouplissement monétaire face au risque de ralentissement économique.

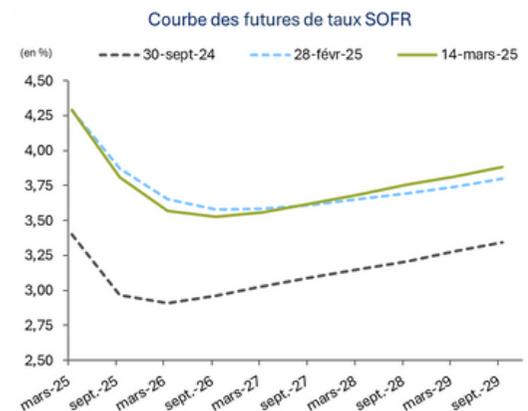
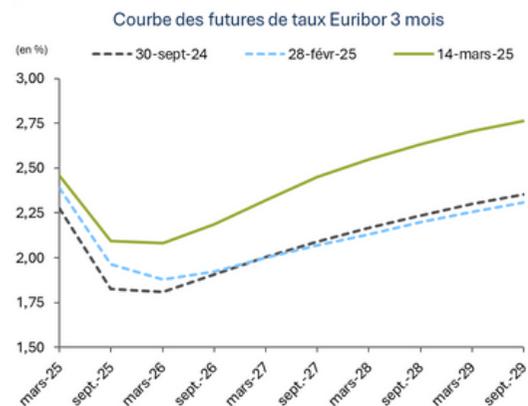
Swap contre SOFR USD

(en %)	30-sept-24	28-févr-25	14-mars-25
3M/SOFR USD	4,59	4,32	4,29
2A/SOFR USD	3,36	3,88	3,79
5A/SOFR USD	3,21	3,77	3,75
10A/SOFR USD	3,31	3,81	3,86

Swap contre EURIBOR 3M

(en %)	30-sept-24	28-févr-25	14-mars-25
3M/EURIBOR 3M	3,28	2,46	2,48
2A/EURIBOR 3M	2,24	2,07	2,23
5A/EURIBOR 3M	2,19	2,14	2,46
10A/EURIBOR 3M	2,37	2,30	2,70

Prévisions BCE (%):		2025	2026	2027
Inflation	mars-25	2,3	1,9	2,0
IPCH	déc-24	2,1	1,9	-
Inflation	mars-25	2,2	2,0	1,9
IPCH core	déc-24	2,3	1,9	-
PIB réel	mars-25	0,9	1,2	1,3
	déc-24	1,1	1,4	-



## » DÉCORRÉLATION DES TAUX D'INTÉRÊT COURT TERME ANTICIPÉS

- Les taux anticipés E3M connaissent une très nette tension d'une quarantaine de bps à horizon 2027-2029, liée aux nouvelles dépenses dans la défense.
- Après la forte détente enregistrée fin février, les taux anticipés SOFR se détendent d'une dizaine de bps à horizon septembre 25 - juin 26, sous l'effet des craintes de récession aux Etats-Unis.

## » MARCHÉ DES EMPRUNTS D'ETAT

- Sur la quinzaine, le taux de rendement du Bund 10 ans s'est tendu de 47 bps, atteignant 2,85%, un plus haut depuis la fin 2023. Le 5 mars, il a enregistré sa plus forte hausse quotidienne depuis la chute du mur de Berlin, à la suite des annonces de dépenses de défense en Allemagne. Le taux de rendement de l'OAT 10 ans suit la même tendance, en hausse de 45 bps à 3,56%.
- Le taux de rendement du 10 ans américain reste quasiment stable sur la période, s'établissant à 4,28% (+4 bps).

## » CHANGE, MARCHÉS ACTIONS ET MATIÈRES PREMIÈRES

- Sur la quinzaine, l'euro affiche une forte hausse face au dollar, évoluant actuellement à 1,0860 USD contre 1,0411 USD fin février. En cours de période, il a atteint un pic de 1,0947 USD, son plus haut niveau depuis novembre 2024, porté par l'impact positif de la hausse des taux sur sa valeur.
- La hausse de l'euro face aux principales devises du G10 s'explique par les annonces allemandes sur les dépenses dans la défense et les infrastructures, susceptibles de soutenir la croissance économique du bloc européen.
- L'indice DXY, mesurant la valeur du dollar face à un panier de devises majeures, atteint son plus bas niveau depuis la prise de fonction du Président Trump, en raison de la confusion autour des droits de douane et des inquiétudes sur l'économie US.
- Les indices boursiers américains chutent, tandis que les bourses européennes se maintiennent.
- Le baril de Brent recule vers les 70 USD plus bas depuis octobre, impacté par les craintes concernant la demande aux Etats-Unis et la décision de l'OPEP de relancer sa production.
- Le cours de l'or atteint son plus haut niveau historique à 3 000 USD l'once.
- Le bitcoin est sous pression, évoluant autour des 84 000 USD en raison des incertitudes géopolitiques et commerciales. Il a chuté jusqu'à 76 600 USD le 11 mars, un niveau jamais observé depuis novembre 2024.

## » POINTS D'ATTENTION POUR LA QUINZAINE À VENIR



Fixing BCE	30-sept-24	28-févr-25	14-mars-25
EUR/USD	1,1196	1,0411	1,0889
EUR/GBP	0,8354	0,8261	0,8418
EUR/CHF	0,9439	0,9394	0,9641
EUR/JPY	159,82	156,96	161,88
EUR/NOK	11,7650	11,725	11,6200

