

LA CHRONIQUE DE

Par **Brigitte TROQUIER**

Economiste

27 juin 2017



L'ÉCONOMIE



La synthèse

Les négociations du Brexit vont commencer avec un Royaume Uni plus affaibli depuis les élections générales et une Union plus resserrée depuis les élections françaises. Sur fond de convergence économique, l'EU devrait être dans une position renforcée même s'il lui faudra bien accepter quelques compromis tant en matière de coût de la sortie qu'en matière commerciale ou d'immigration.



La conjuncture

Etats Unis

- En mai, **le marché immobilier** se tasse, au même titre que l'activité dans son ensemble. Les ventes de logements anciens et neufs progressent encore de 9 et 5% l'an respectivement mais plus en amont, les permis et les mises en chantier sont moins vigoureux depuis 3 mois déjà.

Zone euro

- Les PMI avancés** sur la zone continuent à nous surprendre et l'inversion de la tendance en faveur du secteur manufacturier se renforce. Ce dernier est en hausse sensible en juin à 57,3 vs 56,3 en mai. Dans les services, il déçoit un peu en repli de 1,8 pts à 54,7. Dans les deux cas, il traduit cependant toujours la bonne orientation de l'activité à 3 mois.
- L'enquête européenne** auprès des consommateurs offre le même sentiment d'amélioration en hausse de 1 point en juin et en progression régulière depuis oct.2016.

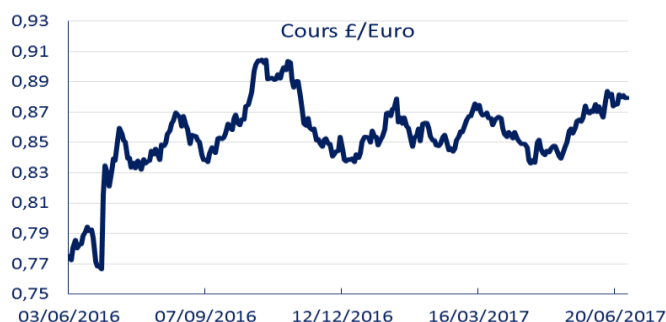
En Allemagne, tous les indices caracolent en haut du tableau des performances pour l'industrie et les services à 59,3 et 55,4 respectivement.

Chine

Le ralentissement voulue de l'activité par les autorités se traduit par un **durcissement des conditions de crédit** et de moindres injections de liquidités de la Banque centrale.



Le graphique



Comme nombre d'observateurs le prédisaient à tort, l'économie britannique n'est pas tombée en récession à la suite du vote du Brexit. Elle a même plutôt bien résisté jusqu'à présent et la faiblesse de la £, seul stigmate de ce référendum, a plutôt contribué favorablement à la conjuncture.

Un an après, au moment du vrai changement, les choses ont pourtant changé pour le Royaume Uni.

- La dépréciation de la £ et** son effet de second tour pèse sur les prix et le pouvoir d'achat des consommateurs qui rognent sur leurs dépenses.
- De plus, depuis 2015, ils sont repassés en position d'emprunteurs nets impliquant qu'ils redeviennent sensibles à toute hausse des taux d'intérêt.
- Les chefs d'entreprises** pour leur part gardent le cap d'une modération de leur activité mais pas d'une rupture. Pour autant dans leurs projets d'investissement ils sont plus sur une position de « wait & see »
- C'est finalement à **la Banque centrale, BoE**, que va incomber la responsabilité de l'action face à ce nouveau contexte politique.
- En effet, il va être difficile de maintenir le choix de la prudence qu'elle avait fait de ne pas durcir sa politique monétaire lors du vote en juin dernier.
- Les pressions inflationnistes se multiplient et le taux de mai à 2,9% l'an, bien supérieur à la cible de la BoE ne devrait pas lui laisser plus de répit.

Et pourtant, ce « **timing** » convient peu à un contexte conjoncturel qui appréhende vraiment à présent son entrée dans l'après Brexit.



Les marchés

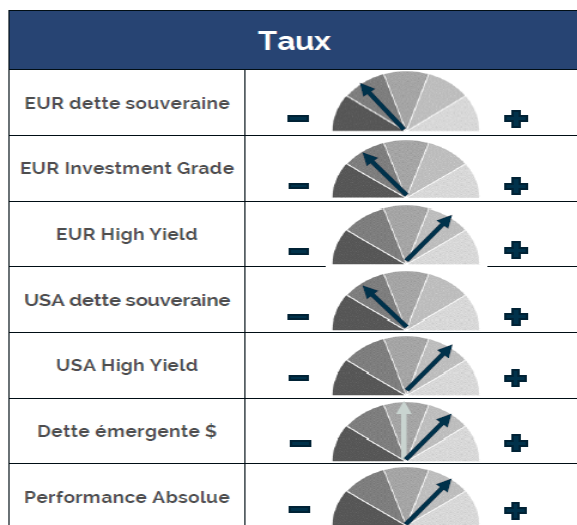
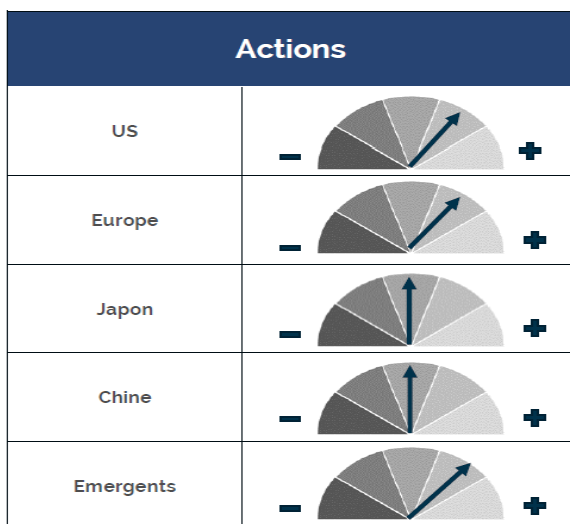
Les marchés de taux

Reflux des taux long terme alors que les indices de prix restent sous l'influence de la seule variable « prix du pétrole ».

Les actions

Les indices américains évoluent en ordre dispersé, les catalyseurs de la hausse se faisant plus rares.

L'évolution des classes d'actifs



Au 05 juin 2017

Allocation actuelle Allocation précédente



Les principaux indices

Marchés	23/06/2017	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2016 (%)
S&P 500	2439,78	0,1	8,2
Nasdaq	6232,59	-1,6	14,9
DJEurostoxx	3558,8	-0,6	8,5
CAC 40	5285,34	-0,7	9,0
Nikkei	20136,03	1,2	4,4
MSCI Emerging	54032,41	0,8	14,6

	23/06/2017	16/06/2017	30/12/2016
\$/€	1,11	1,11	1,05
Brent \$	45,54	49,37	56,82
OAT 10 ans	0,53	0,56	0,64
US 10 ans	2,14	2,16	2,51
Or Once \$	1255,13	1247,78	1153,06



Le zoom

Le casse tête des banquiers centraux

La croissance se stabilise ici et repart là, portée par des indicateurs d'activité de bonne facture et une hausse de l'emploi. Les investisseurs sont de fait à l'affût de la prochaine hausse de taux qui validerait un retour des prix sur une trajectoire fermement haussière.

- Rien de tout cela ne se produit **en zone euro** en tous cas. Bien au contraire, les prix sont repartis vers le bas de fourchette en mai à la suite du retournement du prix du pétrole sous la barre de 50 \$.
- **Aux Etats Unis**, malgré les 3 récentes hausses de taux de la Fed, le sentiment qui prédomine est plus celui d'une fenêtre de tir opportune pour retrouver une marge de manoeuvre en terme de politique monétaire que la traduction d'un retournement du cycle inflationniste.
- C'est peut être au **Royaume Uni**, pour des tensions identifiées sur les prix importés, que la Banque d'Angleterre se trouve dans un schéma classique d'ajustement monétaire justifié par l'érosion des prix.

La question a présent reste de savoir si l'objectif d'un retour de l'inflation vers 2% est toujours la bonne référence ou si, au regard des multiples changements opérés tant en termes de concurrence que d'organisation de la production au niveau mondial, il n'est plus approprié... Si tel est le cas, les banquiers centraux vont devoir réfléchir puis communiquer sur un ou plusieurs nouveaux objectifs.