



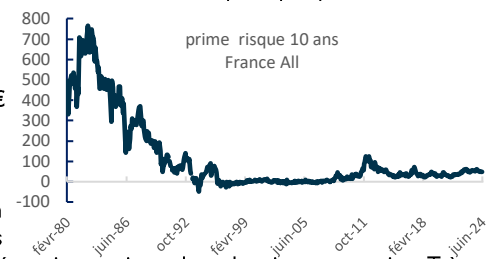
Edit'hebdo

Le scrutin européen du dimanche 9 juin s'est clôturé sur la dissolution de notre assemblée nationale. Cette décision inattendue n'est pas sans conséquences sur nos déséquilibres financiers qui bénéficiaient d'une « Prime » relative à la stabilité de nos institutions. Cette dernière pourrait s'émousser ...

INCERTITUDES POLITIQUES ET COÛTS FINANCIERS

Suivi de « dollar toujours loin devant »

Alors que nous avons débuté la journée de dimanche 9 juin par une séquence d'élections pour renouveler le Parlement européen, nous l'avons terminée en ce qui concerne la France par la dissolution de notre propre assemblée. Cette décision brutale qu'a pris notre Président brouille quelque peu l'horizon politique et économique de notre pays. Mais plus encore, dans le contexte financier de la France, elle risque d'ébranler des équilibres fragiles qui, dans la continuité d'un mandat présidentiel et législatif dont l'échéance était connue semblaient supportables. Le contexte politique dans lequel nous entrons à présent pourrait transformer ce « supportable » en une charge qui le sera moins ... au moins à court terme et dans l'attente des résultats de ce nouveau scrutin et à deux titres. Dans les périodes de grande incertitude, les points de faiblesse pâttissent les premiers du nouveau contexte. Et à ce titre, les finances publiques de la France sont en première ligne. Ainsi, les doutes qui caractérisent ce moment ont conduit à une hausse de « la prime de risque » imputée à la France. Cette dernière qui s'était timidement tendue depuis quelques semaines a franchi le cap des 75 points avec sa consœur allemande. Si ce niveau n'est pas encore alarmiste, il n'en est pas moins un point stigmatisant l'une des fragilités de notre économie...Fragilité dont il ne nous faut pas sous-estimer l'importance. En effet non seulement le niveau de la dette française est élevé, plus de 3 100 Mds€ soit 110,6% de son PIB à la fin 2023. Mais cette dernière est détenue pour plus de la moitié par des investisseurs étrangers qui en font un outil de diversification de leurs actifs en €. Dans un contexte où la France est reconnue pour sa stabilité politique cette appétence ne fait l'objet d'aucune réserve et la France y trouve son Compte. Cette stabilité est questionnée depuis quelques jours déjà et les prêteurs Étrangers un peu plus sceptiques. Cette fébrilité est aussi visible sur les marchés actions qui reculent depuis une semaine. Très internationalisées, les grandes valeurs du CAC 40 sont des actifs prisés de la place européenne. La réputation de la France lui permettait de ce fait de **supporter un déficit d'épargne** très aisément comblé par des excédents en provenance de pays étrangers qu'ils soient européens ou plus internationaux et à moindre coût. Près de 54 Mds € ont été aisément financés en 2022 et encore près de 35 Mds en 2023. Même si la politique de la France ne se fait pas à la corbeille, même si cette dernière appartient à une Union Monétaire qui peut absorber une partie des risques, les partis qui s'opposent pour les législatives ne peuvent faire fi de cette dépendance financière qui est si particulière au sein de la zone.



LA CONJONCTURE



USA

- **Remontée en douceur des indicateurs d'activité** des PME. L'indice NHIB gagne 70 points de base à 90,5 soulignant néanmoins plus de difficultés de financement.
- **La part de l'encours des prêts à la consommation** en souffrance augmente. A 10,5% du stock au T& 2024 elle se tend de 2 points
- **L'indice des prix de la Fed** a encore gagné 0,2% en av. et l'indice sous-jacent 0,3% soit sur un an 2,7% et 2,8% respectivement
- **Les ventes au détail** se tassent à nouveau en mai. En repli de 0,1% sur mai, elles progressent de 2,3% en g.a.

ZONE EURO

- **Timide rebond de l'indice IFO allemand.** A 91,94 il poursuit sa récupération entamée depuis janvier dernier.
- **La confiance des ménages** poursuit son ascension dans la modération. A -14,3 après -14,7 en av.

CHINE

- **Persistance des pressions désinflationnistes.** Les prix à la consommation évoluent sur un niveau de 0,3% fin mai, les prix à la production -1,4% et les prix à l'export -7,5%.
- L'activité industrielle se concentre sur les secteurs exportateurs qui caracolent à des niveaux très élevés d'activité 18% dans la production de circuits intégrés.

	14/06/2024	07/06/2024	01/01/2024
\$/€	1,09	1,08	1,09
Brent \$	77,73	79,22	83,04
Bond 10 ans	4,21	4,42	3,88
OAT 10 ans	3,11	3,00	3,07
Or Once \$	2367,3	2349,7	1903,2

LES MARCHÉS DE TAUX

La secousse sur les taux français fait évoluer la hiérarchie des primes de risque dans la zone...

	14/06/2024	Variation semaine	Depuis 01/01/2024
S&P 500	5478,7	1,4	14,8
Nasdaq	17804,9	1,7	18,2
Euro 50	4913,2	-0,9	8,7
CAC 40	7621,6	-1,6	1,0
Nikkei	38484,3	-1,1	15,1
MSCI EM	67519,8	1,6	11,0

LE MARCHÉ DES ACTIONS

Les marchés émergents ont enfin une baisse des taux de la Fed dans leur ligne de mire

LE DOLLAR , TOUJOURS LOIN DEVANT

Le Président de la Fed a une fois de plus réduit l'agenda des baisses à probablement une seule sur la dernière partie de l'année. Cette décision est encore motivée par une conjoncture économique et de prix qui restent fermes ne signalant pas de franche inflexion ni de l'une ni de l'autre.

En matière de prix les chiffres du mois de mai, légèrement inférieurs aux attentes, 3,3% versus 3,4% en avril, ont timidement ouvert la route d'une baisse des taux d'intervention de la Fed sur la dernière partie de l'année et de 25 points de base avant les élections présidentielle de novembre.. Ce premier mouvement est à présent digéré par de nombreux investisseurs qui en début d'année avaient pourtant validé un scénario de baisses plus nombreuses et plus précoces dans l'année. Ce timide ajustement soutient la surperformance du dollar à l'égard des autres grandes devises et de l'euro plus spécifiquement. Le moment électoral européen n'a pas délivré de surprise alors que l'évolution électorale vers des partis de la droite plus conservateurs était anticipée dans les sondages, le cas de la France étant une exception dans ces résultats. Ils ont finalement peu ébranlé la parité avec le dollar qui est resté ancré dans un canal très étroit autour de 1,07/1,08\$ pour un €.

Les écarts de perspectives économiques qui vont encore rester favorables aux Etats Unis vont pourtant se resserrer sur la dernière partie de l'année et plus encore en 2025. Cet élément pourrait constituer une force de réappréciation de l'euro. Les programmes des deux candidats à la présidentielle de la fin d'année, pour des raisons bien différentes, vont probablement alimenter des pressions sur les prix qui conduiraient le Président de la Fed à réitérer ses hésitations.

- L'un parce qu'il poursuivra sa politique de dépenses budgétaires maintenant le déficit à un niveau encore élevé,
- l'autre qui alourdirait franchement les droits de douane et poursuivrait une politique de baisses d'impôts sélectives qu'il avait mené tout au long de son précédent mandat. Face à ces deux programmes, l'inflation pourrait s'écarter à nouveau de sa trajectoire baissière entraînant avec elle la fermeté du billet vert.

Cette fermeté de la devise américaine ne se cantonne pas à sa seule parité avec l'euro. Elle s'étend à presque toutes les devises sauf peut-être le franc suisse qui conserve son caractère de « monnaie refuge » dans les périodes plus troubles.

Les pays émergents attendent avec impatience ce retournement du cycle monétaire américain qui pourrait libérer une marge de détente à leur tour sur leur territoire. Elle détendrait aussi un certain nombre de contraintes sur leur liquidité et leur activité contribuant au rattrapage d'une partie du chemin perdu dans la longue phase de dépréciation que ces pays traversent depuis près de deux ans. Le dollar va conserver sa fermeté sur les autres devises sauf siaprès les élections il venait au Président élu de prendre des mesures en faveur d'une possible dépréciation...mais l'initiative restera une fois de plus aux Etats Unis.

L'ÉVOLUTION DES CLASSES D'ACTIFS

