

# LA CHRONIQUE

Par **Brigitte TROQUIER**

Economiste

03 janvier 2018

DE

# L'ÉCONOMIE



## La synthèse

Si la conjoncture poursuit sur la voie de l'amélioration, les questions en suspens se concentrent sur la problématique **de l'excès de liquidité mondiale** qui n'alimente pas la hausse des prix des biens et services mais celle des actifs. Les banques centrales y contribuent en reconstituant des réserves de change ou en maintenant une politique monétaire accommodante non dénuée de risques.



## La conjoncture

### Etats Unis

- **Le PMI manufacturier a gagné 1,2 points à 55,1** en décembre. S'il n'est pas à son plus haut, il a néanmoins été porté par les hausses de commandes essentiellement domestiques et de la production.
- **L'année se termine sur une hausse de 174 000** emplois en moyenne par mois contre 187 000 en 2016. Ce chiffre reste encore largement supérieur à celui nécessaire pour absorber la population active (100 000) qui entre sur le marché du travail.
- **Le vote de la réforme fiscale** a encore nourri la hausse des indices boursiers sur le début d'année 2018.

### Zone euro

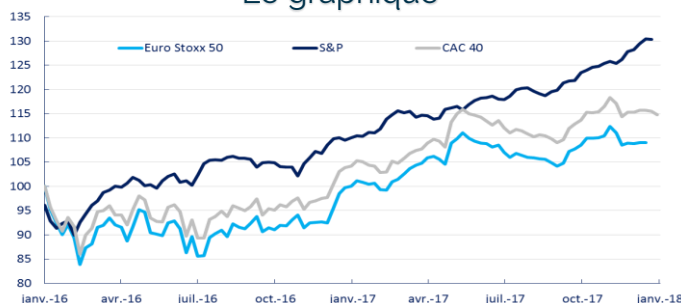
- **Les indices PMI en zone euro gagnent** 51 points à 60,58 en déc. dans l'industrie et 0,44 pts à 57,97 dans les services.
- En All. le PMI industriel gagne 1,40 pts à 58,7. En France, à 58,8 il progresse de 1,10 pts.

### Japon

- **La production industrielle progresse de 0,6%** sur déc et de 3,7% l'an. La production de biens d'équipement est en hausse de 2,6% sur le mois et de 4,4% l'an.



## Le graphique



Dans notre première chronique 2017, nous prédisions que le marché américain serait une fois de plus le vecteur de la hausse des indices boursiers sans cependant en faire le vainqueur. **Les indices américains ont encore dépassé les performances des autres grands marchés.** L'accélération de la fin d'année a sans aucun doute été alimentée par le succès de la réforme fiscale. **Les marchés européens ont été portés** par le redressement conjoncturel qui pourrait encore en 2018 soutenir les indices.

**La surprise 2017 est cependant venue du marché japonais** qui a pu bénéficier depuis quelques mois, à la fois de la consolidation politique du premier ministre et du retour de la croissance dans la zone asiatique qui a relancé l'activité de l'archipel.

Pour 2018, difficile de maintenir un scénario boursier identique. D'une part **le marché américain est devenu très cher même au regard de la croissance prolongée** par la réforme. Les baisses d'impôts pourraient dans un premier temps alimenter des rachats de titres mais dans la perspective d'un essoufflement conjoncturel, ces derniers pourraient se tarir et peser par voie de conséquences aussi sur les autres indices.

**La diminution des rachats d'obligations** par la BCE devraient restaurer des primes de risque sur le marché de la dette, redonnant un attrait à un marché qui était devenu à son tour très cher.

Même si l'année 2017 a été **ponctuée de tensions politiques qui n'ont pas troublé les investisseurs**, ce risque n'a pas pour autant disparu. Les troubles internes en Iran en début d'année, la kyrielle d'élections en Amérique latine et plus près de nous les élections en Italie et le Brexit « suite » peuvent dans des moments de doute constituer des amplificateurs d'ajustement.



## Les marchés

### Les marchés de taux

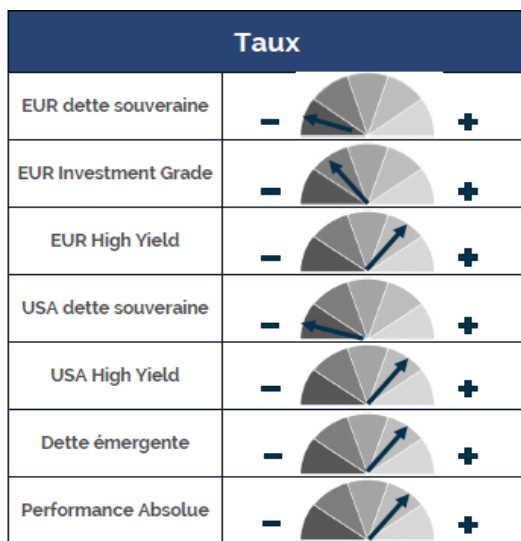
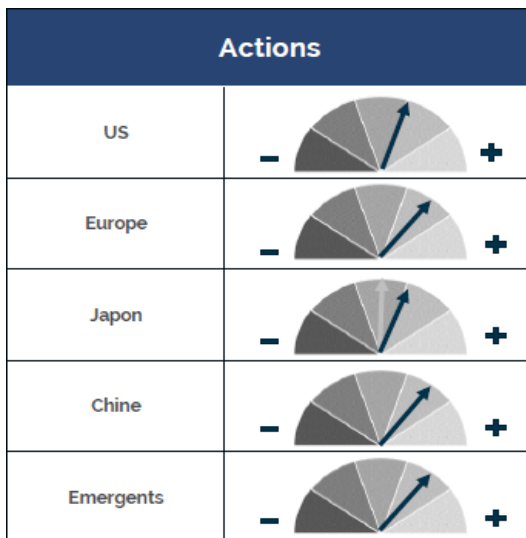
2018 fermera t'elle la longue parenthèse de la baisse des taux long terme ? de la réponse à cette question dépendra en partie la performance des actions.

### Les actions

La croissance suffira t'elle à soutenir la performance des marchés actions si le moteur de la baisse des taux long terme se grippe ?



### L'évolution des classes d'actifs



Allocation actuelle (noir) / Allocation précédente (gris)

Au 3 novembre 2017



## Les principaux indices

Marchés	29/12/2017	Variation semaine (%)	Depuis 30/12/2016 (%)
S&P 500	2681,52	-0,1	19,0
Nasdaq	6932,29	-0,5	27,8
DJEurostoxx	3526,15	-1,2	7,5
CAC 40	5384,0	0,1	11,0
Nikkei	22858,4	-0,1	18,5
MSCI Emerging	60428,91	0,8	28,2

	29/12/2017	22/12/2017	30/12/2016
\$/€	1,2	1,18	1,05
Brent \$	66,87	63,23	56,82
OAT 10 ans	0,64	0,59	0,64
US 10 ans	2,43	2,39	2,51
Or Once \$	1302,55	1255,45	1153,06



## Le zoom

### Banques Centrales et liquidité

Les Banques Centrales alimentent toujours la liquidité mondiale. D'une part, nombre d'entre elles reconstituent des réserves de change depuis le début 2017. D'autre part un certain nombre continue à mener une politique expansionniste, la banque du Japon en premier lieu, pour maintenir des taux proches de zéro.

Dans tous les cas sans réelle coordination, elles achètent des actifs et particulièrement obligataires, alimentant leur hausse, écrasant les primes de risque, et poussant les autres investisseurs à aller chercher un peu plus de rendement sur des véhicules plus risqués.

Ce cycle tient avant tout au fait que les éléments de cadrage de la politique monétaire sont absents. L'inflation n'est toujours pas, ni en perspective ni dans la réalité conjoncturelle un facteur d'alerte qui amènerait les banques centrales à revoir leur position. Malgré un contexte économique plus vigoureux, les menaces sur les prix sont inexistantes. Les banquiers centraux, et particulièrement la BCE, restent rivos aux seuls indicateurs **de prix à la consommation**.

**Du côté des prix des actifs**, le contexte conjoncturel ne suffit pas à en expliquer l'écrasement des primes de risque.

La liquidité générée par le comportement des banquiers centraux a sa part de responsabilité dans ce mouvement. Il serait peut être opportun qu'à présent ils en retirent ...