

LA CHRONIQUE

DE

Par **Brigitte TROQUIER**

Economiste

18 juillet 2018



La synthèse

La politique continue à semer le doute sur la capacité des agents économiques à réaliser leurs projets et leurs dépenses. C'est clairement le cas au Royaume Uni où le trouble du Brexit ronge les initiatives. Mais c'est aussi le cas en Chine où la guerre commerciale des Etats- Unis laisse craindre des difficultés sur l'activité domestique.



La conjoncture

Etats Unis

- **Les ventes au détail** sont bien orientées en hausse de 5,9% l'an à fin juin et 6,3% hors autos, soutenues par une dynamique de revenus disponibles solide et malgré des tensions plus vives sur les prix.
- **La production industrielle** repart en juin sur un rythme de 2% l'an. Le secteur auto et les biens d'équipement sont bien orientés alors que les taux d'utilisation continuent à se tendre dans l'industrie.

Zone euro

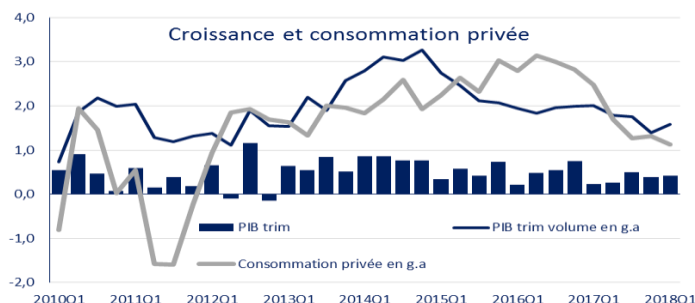
- **La production industrielle** s'est redressée en mai. En hausse de 1,33% dans la zone sur le mois et de 2,5% en g.a. elle est vigoureuse dans de nombreux pays mais s'affaiblit en Italie, -0,2% et au Portugal -1,9%.
- **En France**, en mai la production industrielle se replie pour le 3^{ème} mois consécutif. En repli de 0,2% sur le mois, elle reste positive sur 1 an, en hausse de 1%.

Chine

- **Léger ralentissement de la croissance** sur un rythme de 6,7% après 6,8% au T1 2018. Toujours supérieure à l'objectif annuel des autorités de 6,5%, elle est néanmoins freinée par les mesures récentes des autorités pour calmer l'emballement du crédit. Depuis la montée des tensions avec les USA, elles ont quelque peu relâché la campagne sur les risques d'excès de crédit.



Le graphique



Le Royaume Uni et le Brexit : Ce départ de l'UE n'est évidemment pas une mince affaire pour le Royaume Uni.

Et si, depuis le référendum, la situation ne s'est pas beaucoup clarifiée quant aux conditions de la sortie, l'échéance de mars 2019 laisse planer de multiples interrogations qui conduisent même à présent à envisager une sortie sans accord, voire un nouveau référendum???

Sur le plan économique, s'il est toujours compliqué d'attribuer une tendance à un seul événement, les doutes sur les conditions de la sortie finissent par entamer la confiance et la dynamique économique

Au premier chef, **les ménages** ont vu leur pouvoir d'achat rongé par la dépréciation de la livre qui a perdu près de 20% de sa valeur depuis 2016. En dépit d'un marché du travail toujours vigoureux, leurs dépenses sont rognées par la hausse de prix. Si dans un premier temps ils ont pu prélever sur leur épargne, cette dernière qui est passée de 9,6% à moins de 5% de leur revenus ne leur laisse plus beaucoup de marge.

L'investissement se tasse à son tour. Et l'investissement productif un peu plus depuis deux ans et après une modeste reprise depuis 2014. Il a contribué à la dégradation progressive de la productivité au RU. Ce phénomène qui n'est pas récent, s'est accéléré depuis deux ans.

En matière d'équilibre financier, le Royaume Uni est en déficit chronique. A -4% du PIB en 2017, ses besoins de financement s'élèvent à près de 80 Mds £. Et si jusqu'à présent, ils ont été largement couverts par les **flux d'investissement en provenance de l'étranger**, les multiples revirements quant aux conditions de la sortie, les risques qui pèsent sur la multiplication des contrôles, les éventuels droits de douane pourraient freiner cette tendance. D'autant que l'attrait du Royaume Uni tenait avant tout à un environnement « friendly » pour les



Les marchés

Les marchés de taux

Les tensions sur l'Italie se calment en attendant les propositions du budget 2019. les spreads restent néanmoins tendus.

Les actions

Les investisseurs révisent leurs valorisations face à plus d'incertitude globale...aucun indice n'y échappe

L'évolution des classes d'actifs



Les principaux indices

Marchés	13/07/2018	Variation semaine (%)	Depuis 29/12/2017 (%)
S&P 500	2790,92	2,2	4,1
Nasdaq	7776,38	2,7	12,2
DJEurostoxx	3451,23	1,0	-2,0
CAC 40	5404,3	1,4	1,3
Nikkei	22193,32	2,1	-2,9
MSCI Emerging	58546,73	1,0	-3,1

ACTIONS



TAUX

FINANCIÈRE SUB.



DETTE ÉMERGENTE (devises fortes)



STRATÉGIES PERFORMANCE ABSOLUE



HIGH YIELD EURO & USD



SOUVERAIN / INVEST. GRADE EURO & USD



	13/07/2018	06/07/2018	30/12/2017
\$/€	1,16	1,15	1,05
Brent \$	72,1	77,55	66,7
OAT 10 ans	0,61	0,67	0,77
US 10 ans	2,93	2,85	2,41
Or Once \$	123918	1250,22	1291



Le zoom

Courbe des taux et récession

La structure de la courbe des taux, du jour le jour au 30 ans constitue un bon indicateur de la perception du cycle économique par les investisseurs. Or depuis quelques mois, alors que **la politique monétaire** de la Fed s'oriente progressivement vers une normalisation face à un cycle économique solide, la partie longue de la courbe reste peu sensible à ce mouvement. Ainsi, **la pente de la courbe**, différentiel de taux entre le 2 ans et le 10 ans, ne cesse de se contracter pour s'établir à 25 points sur les derniers niveaux connus contre 140 points avant la première hausse des Fed Funds de 25 points de nov. 2015. Souvent interprété comme un signe de retournement de conjoncture, ce rétrécissement semble peu correspondre au contexte récent aux Etats-Unis. **La croissance y est solide**, portée par la vigueur d'une consommation qui profite des hausses de leurs revenus. L'activité de production est ferme et les enquêtes de conjoncture n'anticipent pas de retournement.

Les investisseurs ne sont peut être pas aussi convaincus que la Fed d'un durcissement nécessaire des taux malgré une inflation qui lentement mais sûrement s'installe, 2,8% en juin 2018.

Il est probable cependant que toutes les interventions de la Fed pour réorganiser son portefeuille obligataire sur des maturités plus longues puissent imposer des prix qui diffèrent des seules anticipations des investisseurs sur la croissance

Au 3 juillet 2018

