

La guerre commerciale c'est l'inverse du WIN - WIN

Comme c'est souvent le cas ces derniers temps, **les actions ont moins reculé sur les marchés américains** que sur les autres places : -0,9% sur le S&P 500 et -0,7% sur le Nasdaq contre -1,8% pour l'Euro Stoxx et -1,47% pour le Nikkei et -2,3% pour le MSCI Emerging Market. La bonne santé de l'économie américaine justifie cette performance : les secteurs des services, selon l'indice PMI Markit, et celui de la construction, d'après les mises en chantier, restent solides. L'impact des tarifs douaniers sur les prix à la consommation, négligeable jusqu'à présent, devrait rester minime dans les mois à venir. **Ce sont les tensions sur le marché du travail qui justifient le durcissement de la politique monétaire.** Par ailleurs, les investisseurs ne semblent pas croire que les représailles contre le protectionnisme américain puissent vraiment affecter une économie qui, dans le fond, exporte assez peu de produits manufacturés. Un optimisme qui ne va peut-être pas durer. GM projette de fabriquer au Mexique la prochaine Chevrolet et Harley de livrer l'Europe à partir d'usines délocalisées.

Pendant ce temps, les marchés actions en Europe ont perdu la semaine dernière le terrain gagné pendant la semaine précédente. Ce sont les valeurs exportatrices qui ont le plus souffert, en termes sectoriels, les biens de consommation durable (-3,3%), ou, en termes de nationalité, les valeurs allemandes (-3,1%). Cela montre que ce sont les tensions autour du commerce international qui inquiètent les marchés.

Principale surprise de la semaine, l'annonce par l'OPEP d'une **augmentation de sa production pétrolière à partir de juillet**, n'a pas empêché une remontée des cours. En fait, seul le tandem Arabie Saoudite - Russie (non membre de l'OPEP mais actuellement « allié ») dispose de moyens de production supplémentaires, et malgré la véhémence de Donald Trump, ils ne vont que compenser les capacités déjà perdues par les autres membres du cartel, notamment par le Venezuela. **Les stocks pourraient donc continuer à se contracter** au second semestre et repasser sous leur niveau moyen des dernières années, d'où un rebond du prix du baril de WTI de 4,8% vendredi et de 6,0% sur la semaine. Les économistes attendent une poursuite de la hausse de la demande, c'est le signe d'une **économie mondiale qui, si elle n'est pas verte, est dynamique.**

A l'entrée de l'été la situation économique interne en Europe semble stabilisée, mais à **un niveau de croissance sensiblement inférieur à celui de l'an dernier.** Les indices PMI "flash" de Markit publiés vendredi pour la zone euro se sont redressés en juin, un soulagement après l'accentuation du repli observé le mois dernier. Dans le détail, les services ont progressé en France et en Allemagne, mais les indices se sont dégradés dans le secteur manufacturier. En fait, les incertitudes pèsent essentiellement sur les perspectives à l'exportation, vers les Etats-Unis d'abord mais aussi vers les autres marchés. La guerre commerciale qui pourrait gagner en intensité le 6 juillet, (à moins que Trump ne recule) fera, comme tout conflit, des victimes collatérales. **La ronde des sanctions et des représailles**, dont toutes les banques centrales n'ont eu de cesse de dénoncer les risques depuis des mois, semble engagée.

Ceux qui souffrent le plus de ce contexte, surtout depuis un mois, **ce sont les pays émergents** dont les actions ont, cette

semaine encore, sous-performé les bourses des pays avancés. D'ailleurs, **la Banque populaire de Chine** ne s'y est pas trompée, elle a annoncé lundi 25 juin une réduction des réserves obligatoires imposées aux banques commerciales chinoises, la troisième cette année. L'objectif est moins de favoriser le crédit que de consolider le système financier par un recours accru à la titrisation, laquelle permet de transférer le risque vers les épargnants. Pékin semble compter, une fois encore, sur le secteur de la construction pour amortir l'effet négatif de la politique commerciale américaine.

Cette attitude des autorités monétaires chinoises fait écho à celle de **la Banque du Japon qui a maintenu**, le 15 juin, **sa politique monétaire hyper accommodante.** Si le pays semble sorti du borbier de la déflation, il est encore loin d'avoir atteint l'objectif d'une hausse de 2% l'an des prix à la consommation. Voilà qui, incidemment, justifie la politique monétaire durablement généreuse de la BCE dont nous parlions la semaine dernière.

Face à la menace protectionniste américaine, les partenaires essayent de se défendre et de soutenir l'activité chez eux. La stratégie de Trump va apparaître de plus en plus, aux yeux de l'Amérique comme **du perdant-perdant.**

Le sommet des chefs d'Etat et de gouvernement de l'Union Européenne en fin de semaine sera important et délicat, et il ne suffira pas de déclamer « L'Europe, l'Europe, l'Europe » pour se montrer à la hauteur des défis actuels. Dans beaucoup de grands pays, les gouvernements sont récemment formés, inexpérimentés et souvent fragiles ce qui rendra plus compliquées des décisions difficiles. Au dossier, politiquement hyper sensible, des migrants, viendront s'ajouter les débats sur le respect des valeurs européennes dans plusieurs pays de l'Est, les négociations budgétaires et fiscales pour l'après 2020, la réponse aux attaques commerciales américaines et, encore et toujours, la question du Brexit sur lequel Londres nous a promis (enfin ?) une avancée majeure... à la veille du sommet !

Décidemment, **le Royaume-Uni** fonctionne différemment du reste de l'Europe. Avec une performance légèrement positive (+0,6% pour le FTSE 100) c'est **le seul marché actions qui ait progressé au cours de la semaine écoulée** après avoir été le seul à se replier pendant la semaine précédente. En effet, l'enquête de la chambre de commerce et d'industrie britannique a montré un net redressement des commandes à l'industrie, l'indice de juin effaçant cinq mois consécutifs de repli. La résistance de l'activité britannique justifie le vote des membres du comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre, jeudi 21. Le statu quo des taux n'a été obtenu que par 6 voix contre 3, un score plus serré que lors de chacun des 4 conseils précédents. Il semble donc de plus en plus **probable que la BoE remonte ses taux lors de la réunion du 2 août.** Le taux directeur de 0,5% est de moins en moins justifiable pour une économie résiliente, en plein-emploi et avec une inflation supérieure à l'objectif officiel de 2%. D'autant plus que la sagesse inattendue des prix à la consommation en mai (+2,4% sur un an comme en avril), ne devrait pas se poursuivre en juin et juillet, si l'on se fie à l'accélération des prix à la production.

Achévé de rédiger par Dominique Barbet le 25/06/18 à 18h00