



#QUE LA FED S'ARRETE, QUE LA FETE CONTINUE !

Torpeur estivale sur les marchés

La semaine est marquée par **une hausse des rendements obligataires**, tandis que le calme estival s'installe sur les marchés actions, soutenus par les résultats des entreprises et non entravés jusqu'ici par des "guidances" en retrait. Cette accalmie est confirmée par des volatilités qui restent faibles et peut-être aussi par le repli du cours de l'or tombé au plus bas depuis un an.

Faute de progrès tangibles avec les tarifs douaniers (et pour faire oublier ses impairs avec son homologue russe ?) **Donald Trump** semble décidé à porter le fer sur d'autres fronts. Il a **critiqué la Fed** qui, en relevant son taux directeur "abîmé" le "bon travail" qui a été fait avec les républicains pour soutenir l'économie, grâce au déficit budgétaire et à la dérèglementation. Cette politique monétaire a, aux yeux du Président, le double tort de **renchérir le crédit et de renforcer le dollar** sur le marché des changes. Une appréciation d'autant plus marquée que la relance monétaire mise en place en Chine entraîne une dépréciation brutale de la monnaie chinoise.

La critique de la Fed semble avoir contribué au mouvement de **pentification de la courbe des taux américaine** de fin de semaine, avec une légère détente du taux 2 ans, et une petite hausse du rendement à 10 ans. Si la Fed n'est peut-être pas aussi indépendante que la BCE, il nous semble peu probable pour autant qu'elle suive les recommandations du Président. Cela pourrait être clarifié à l'occasion du traditionnel rendez-vous de Jackson Hole fin août, mais on en attend surtout une condamnation unanime du protectionnisme.

Avant cela, nous avons rendez-vous avec la BCE jeudi 26 juillet. Les annonces ayant déjà été faites en juin, nous n'attendons rien de neuf en termes de politique monétaire. Néanmoins, Mario Draghi ne manquera pas d'être interrogé sur l'inflation et, toujours, sur les tensions commerciales avec les Etats-Unis.

Zone euro: une inflation en trompe-l'œil

L'augmentation annuelle des prix à la consommation en zone euro a été légèrement révisée en baisse. L'inflation totale reste à 2,0% en juin, après 1,9% en mai, mais l'inflation hors énergie et alimentation a été revue de 1,0% à 0,9% en juin, après 1,1% en mai. Hormis la distorsion calendaire d'avril, contrebalancée en mai, cela fait 9 mois que l'inflation sous-jacente oscille entre 0,9% et 1,0%. Certes **l'inflation totale semble avoir rejoint son objectif de 2,0%**, elle pourrait même temporairement le dépasser au mois de juillet (le chiffre préliminaire sera publié mardi 31 juillet), mais ce mouvement semble désespérément transitoire, lié à la hausse des prix du tabac et du pétrole.

La banque centrale européenne pourrait subir des critiques, venant d'Allemagne notamment, au cours des tous prochains mois, avec **son taux directeur toujours bien négatif et sans perspective de hausse rapide.** Pourtant, la zone euro ne se rapproche guère de l'objectif de la BCE d'une inflation durablement stable à un niveau proche de 2% l'an. Nous attendons, d'ici au début de l'an prochain, une convergence entre l'inflation totale et l'inflation sous-jacente, surtout via le

recul de la première. Le statu quo forcé (car déjà promis) sur les taux serait finalement une position d'attente confortable sur le plus long-terme, au vu des menaces persistantes qui pèsent sur son commerce extérieur.

Mais où est passée l'inflation britannique ?

Les prix à la consommation restent étonnamment sages au Royaume-Uni. En juin et pour le second mois consécutif, **les prix à la consommation ont augmenté de 0,2 point de moins qu'anticipé.** Sur un an la hausse est de 2,4%, plus faible qu'il y a 6 mois (3,0%) ou un an (2,6%). Le Royaume-Uni n'est pas immunisé contre la hausse du prix du pétrole, c'est l'inflation sous-jacente qui a nettement reculé, à 1,9% en juin contre 2,1% en mai et même 2,7% en janvier.

Les tensions inflationnistes n'ont pas pour autant disparu, elles restent visibles au niveau des prix de gros +10,2% l'an pour les prix des intrants et +3,1% pour les prix "sortie d'usine". **Le repli de l'inflation sous-jacente ne devrait donc pas se poursuivre longtemps.**

Alors que **les marchés croyaient presque acquise une hausse des taux de la Banque d'Angleterre pour le 2 août**, ils se prennent à rêver d'un répit au vu de la stabilité de l'inflation totale ; du "*wishfull thinking*" ? Certes, les atermoiements politiques autour du dossier Brexit renforcent les inquiétudes, **mais la croissance est résiliente.** Et le recul des ventes au détail en juin après le bond de mai, n'a rien d'inquiétant (il n'y a pas un mariage princier chaque mois!)

Pourquoi résorber les déficits commerciaux ?

Certaines figures politiques, aux USA et au RU, ont la même façon de **prétendre que les pays étrangers les « pillent »** (ils ruineront leur économie et l'emploi local, ce qui est pourtant démenti par des taux de chômage faibles) car ils vendent leurs produits en masse sur le marché national (US/UK). En réalité, ces deux pays sont importateurs nets car ils vivent au-dessus de leurs moyens... grâce au reste du monde qui les finance à crédit et souvent pour pas cher! Les nationalistes, qui défendent les thèses protectionnistes, refusent d'admettre que le rééquilibrage des balances commerciales ne peut se faire que par **un renchérissement des importations** : via une hausse des tarifs aux USA ou une baisse de la livre au RU. Ils oublient bien-sûr que cela équivaut à **un déclin du niveau de vie de leurs compatriotes.**

Nous souhaitons à tous nos lecteurs de **bonnes vacances.** La Newsletter de Fideas Capital prend également du repos, nous nous retrouverons fin août, hors événement majeur. L'attention des marchés pourrait se focaliser ensuite sur les politiques budgétaires, sur l'issue des "*mid-term*" américaines et bien entendu, sur les nombreuses interventions de D. Trump d'ici là, car dans ce domaine, il ne semble pas prendre de vacances !