



## Évolution de la conjoncture

Les hésitations des cours des matières premières depuis le début de l'année commencent à se répercuter sur les prix à la consommation. Ainsi, après avoir connu un pic en début d'année, l'inflation se replie un peu partout. De son côté, l'activité économique mondiale reste modérée et l'interrogation quant au scénario d'accélération du rythme de la croissance grandit, à l'exception notable de la zone euro.

En effet, les dernières statistiques montrent que l'activité économique a été soutenue en début d'année en zone euro. Le PIB a progressé de 0,6 % en glissement trimestriel (t/t), tiré par la consommation des ménages et l'investissement des entreprises. Le taux de chômage poursuit d'ailleurs son recul et a atteint 9,3 % en avril, un plus bas depuis 2009. Toutefois, l'amélioration du marché du travail reste insuffisante pour insuffler une véritable progression des salaires et par ricochet, pour participer au retour du taux d'inflation vers la cible de la BCE. Cette dernière s'interroge sur la qualité de la création d'emplois, notant que si le taux d'emploi s'est nettement redressé, le nombre de contrats permanents à plein temps a reculé et les emplois contraints à temps partiel se sont significativement accrus ces dernières années. En somme, lors de sa réunion début juin, le Conseil des gouverneurs de la BCE a conservé un biais très accommodant de sa politique ne laissant entrevoir aucune intention de modification ni de son programme d'achats d'actifs ni de son taux de dépôt.

Le risque haussier d'un renforcement de la croissance dans la zone euro contraste avec celui d'une déception aux États-Unis. S'il paraît acquis que la croissance rebondira au deuxième trimestre après la piètre performance du premier, les derniers indicateurs renvoient une image mitigée. Alors que le taux de chômage poursuit son recul, la création d'emplois est en revanche au plus bas depuis 2012 et l'indice ISM manufacturier a confirmé sa normalisation après le pic atteint fin 2016 / début 2017. En excluant l'alimentation et l'énergie, le taux d'inflation PCE a atteint 1,5 % en avril, un plus bas depuis 2015. En outre, les anticipations d'inflation des ménages et des investisseurs sont orientées à la baisse depuis plusieurs mois maintenant. Autant d'éléments qui laissent à penser que les membres de la Fed pourraient devoir revoir à la baisse leurs projections de hausses du taux directeur. Ce contexte explique d'ailleurs le recul des taux d'intérêt ainsi que la réduction de l'écart de taux entre le 10 ans américain et le 10 ans allemand, favorisant ainsi la réappréciation de l'euro face au dollar.

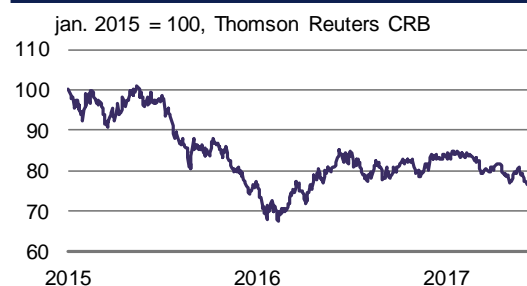
Au Royaume-Uni, Theresa May et le parti conservateur perdront leur majorité à la Chambre des communes en récoltant 319 sièges, niveau inférieur au seuil des 326 sièges nécessaires. Il s'agit d'un échec important pour Mme May qui avait elle-même convoqué ces élections afin d'obtenir une majorité plus confortable et ainsi être

## Performances exprimées en devises locales

	Cours au 31-mai-17	Var. sur 1 mois	Var. 2017
<b>Marchés actions</b>			
CAC 40	5 284	0,3%	8,7%
Eurostoxx 50	3 219	1,1%	6,9%
S&P 500	2 412	1,2%	7,7%
Nikkei 225	19 651	2,4%	2,8%
<b>Devises</b>			
1 € = ...USD	1,12	3,3%	6,6%
1 € = ...JPY	124,40	2,2%	0,8%

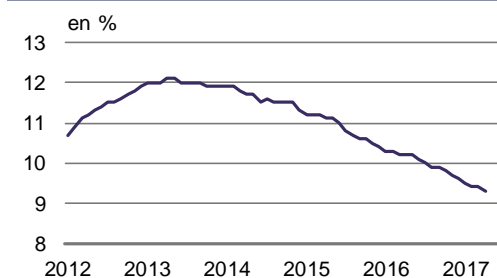
	Niveau au 31-mai-17	Variation un mois p.d.b.	Variation 2017 p.d.b.
<b>Taux d'intérêt</b>			
3 mois	Zone euro	-0,60%	-4
	États-Unis	0,97%	18
10 ans	Zone euro	0,30%	-1
	États-Unis	2,20%	-8

## Monde – Indice prix matières premières



Sources Bloomberg, Rothschild Asset Management

## Zone euro – Taux de chômage



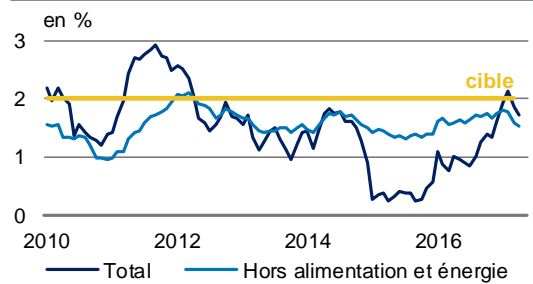
Sources Datastream, Rothschild Asset Management

en position de force pour les négociations du Brexit avec l'Union européenne (U.E.). Les conservateurs devront maintenant composer un gouvernement minoritaire avec une probable coalition avec le Parti unioniste démocrate (DUP) de l'Irlande du Nord. Or, non seulement les négociations en vue de former un gouvernement pourraient prendre du temps, mais l'avenir de Theresa May à la tête du parti conservateur est loin d'être certain et le nom de l'ancien maire de Londres Boris Johnson circule parmi les favoris. L'incertitude entourant ces négociations pourrait durer plusieurs semaines, ce qui risque de porter un dur coup au calendrier du Brexit alors que les pourparlers avec l'UE devaient débuter le 19 juin. Dans le sillage de ces résultats électoraux, la livre s'est dépréciée d'environ -2 % par rapport au dollar et à l'euro, affaiblissant davantage le pouvoir d'achat des ménages anglais et par conséquent la croissance économique anglaise qui est déjà dans une dynamique déclinante.

Les derniers signaux en provenance des pays émergents sont quant à eux contrastés. La poursuite du ralentissement de l'inflation en Russie y favorise le redressement de la demande intérieure. Au Brésil, la progression du PIB au 1<sup>er</sup> trimestre – après 8 baisses consécutives – doit être interprétée avec prudence car elle s'explique notamment par une récolte très favorable. Le taux de chômage brésilien atteint près de 14 % alors qu'il n'était que de 6 % il y a à peine 2 ans, conséquence de la forte détérioration de la situation économique du pays. L'incertitude politique demeure élevée alors que le pays fait face à une crise constitutionnelle provoquée par un scandale de corruption. L'ancienne présidente Mme Rousseff a été destituée il y a environ un an et son remplaçant M. Temer doit lui aussi faire face à la justice.

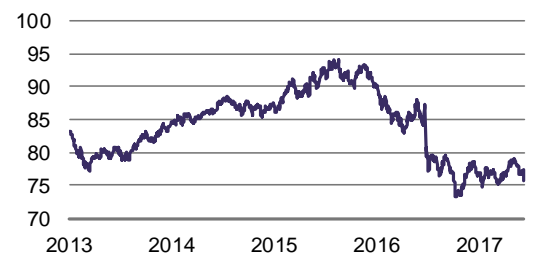
De son côté, le PIB indien a marqué le pas, révélant les effets sur l'économie de la démonétisation engagée en novembre dernier. En Afrique du sud, le PIB a chuté de -0,7 % t/t, enregistrant ainsi une récession technique puisqu'il s'agit d'un 2<sup>e</sup> trimestre consécutif de baisse. Cette entrée en récession pourrait fragiliser encore davantage le président actuel qui est par ailleurs confronté à des soupçons de corruption. Les agences de notation Fitch et Standard and Poor's avaient dégradé en mars dernier la note du pays en catégorie spéculative précisément en raison de l'incertitude politique et de son impact sur la croissance du pays.

## États-Unis – Taux d'inflation PCE



Sources Datastream, Rothschild Asset Management

## Royaume-Uni – Taux de change effectif



Sources Bloomberg, Rothschild Asset Management

Les commentaires et analyses contenus dans ce document sont fournis à titre purement informatif et ne constituent ni une recommandation d'investissement ni un conseil. Rothschild ne saurait être tenu responsable d'aucune décision prise sur le fondement des éléments contenus dans ce document ou inspirée par eux (reproduction totale ou partielle interdite sauf accord préalable de Rothschild & Cie Gestion). Dans la mesure où des données externes sont utilisées pour l'établissement des termes du présent document, ces données émanent de sources réputées fiables mais dont l'exactitude ou l'exhaustivité ne sont pas garanties. Rothschild n'a pas procédé à une vérification indépendante des informations contenues dans ce document et ne saurait donc être responsables de toute erreur ou omission, ni de l'interprétation des informations contenues dans ce document. La présente analyse n'est valable qu'au moment de la rédaction du présent rapport. Les performances passées ne préjugent pas les performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.