



"Et maintenant, que vais-je faire... ?"

C'est une question d'actualité et une question récurrente. Bref, un refrain entêtant qui obsède les marchés.

Cette question se pose à l'Europe. A la BCE dans un premier temps, qui pourrait dès le 8 mars esquisser les contours de la manière dont elle sera amenée à **sortir de la politique de "quantitative easing"**. Le nouveau jeu de prévisions économiques devrait aider à dessiner cette perspective, mais l'inflation reste loin de l'objectif de la BCE. **Le rythme de hausse des prix en zone euro (IPCH) est revenu de 1,3% en janvier à 1,2% en février**, soit le niveau le plus faible depuis fin 2016. Il s'agit du troisième repli consécutif et, au vu de la baisse observée dans les principaux pays (exception faite de l'Espagne), il semble même possible que ce chiffre soit revu en baisse. Avant d'en tirer des conclusions hâtives, il convient de prendre en compte certains facteurs comme le prix du pétrole (en baisse la semaine dernière après être monté la semaine précédente) ou la météo (douce en janvier, glaciale en février). Il semble probable que ce chiffre soit le point bas du semestre. D'ailleurs, **l'inflation sous-jacente n'a pas varié en février à 1,0%**. C'est cette dernière qu'il faudra suivre de près, car elle nous indique de façon assez fiable les perspectives inflationnistes à moyen terme. Au vu de la bonne tenue de l'activité économique, l'inflation sous-jacente **devrait continuer à converger, mais toujours lentement, vers l'objectif de la BCE**, le fameux et quasiment jamais atteint "proche de 2%".

Puis **l'Union Européenne tout entière va se demander "que faire ?"** lors du sommet des 22 et 23 mars où l'on doit parler à la fois de l'avancement du Brexit, de l'élargissement vers les Balkans, des modalités du choix de la prochaine commission européenne, et même des perspectives budgétaires pour 2021-2027... alors que les élections européennes auront lieu en 2019.

"Que vais-je faire ?", il semble que Teresa May n'ait toujours pas complètement répondu à cette question, que le Royaume-Uni aurait certainement **dû se poser avant d'activer l'article 50**. C'est peu dire que l'on a pris du retard sur les négociations du Brexit ! Un retard qui risque de se payer cher : les européens se plaignent du manque de clarté sur les objectifs de Londres, tandis que les anglais (les média et derrière eux le peuple) blâment Bruxelles pour sa rigidité. Les rancœurs s'accumulent et cela augure mal du climat des négociations à venir ; surtout conjugué au triptyque des devises de May « Brexit signifie Brexit », « pas d'accord est mieux qu'un mauvais accord » et « rien n'est signé tant que tout n'est pas signé ».

"Que vais-je faire ?" est une question qui interpelle en particulier l'Italie, au lendemain d'élections qui n'ont donné la majorité à aucun parti. Il va falloir trouver une alliance politique, et **de cette alliance découleront les choix de la politique économique italienne**, alors que la logique aurait préféré l'ordre inverse. Au-delà de l'Italie c'est toute l'Europe qui est perplexe, quelle stratégie adopter pour l'après Brexit face aux défis de l'immigration et du nationalisme ? Cela laisse sans doute un goût amer aux retrouvailles Merkel-Macron.

Avant de se poser la question, Donald Trump a choisi la guerre commerciale. Il y a d'abord eu un tir de semonce, la taxation des panneaux solaires et des machines à laver importés, tir d'ailleurs mal ajusté, puisque les tarifs s'appliquent au-delà

d'un certain quota, ce qui ne permettra pas des recettes fiscales importantes (liées au tarif moyen) mais qui conduira à une inflation forte (les prix s'alignent sur le tarif marginal). Aujourd'hui, c'est l'artillerie lourde qui tonne, avec des droits de douanes promis sur l'acier et l'aluminium (mais quels droits ? sur quels types de produits ? en provenance d'où ? à la place ou en sus des tarifs existants ?). A Washington on s'active à lui faire amender ou retirer la mesure, avec le risque de perdre Gary Cohn, son Conseiller Economique. **Partout ailleurs on se prépare à répondre**, mais "que faire ?" Chacun redoute quand même de devenir la cible privilégiée de la première puissance politique, économique et financière... Un conflit qui pourrait assez vite dégénérer, crainte qui a pesé en fin de semaine sur les marchés

On peut observer, pour la défense de Trump, que le **déficit du commerce extérieur en biens des Etats-Unis ne cesse de croître**. Après un déficit annoncé à 71,6 milliards de dollars en décembre 2017, au plus haut depuis 2008, il a été revu en hausse et s'est encore creusé en janvier à 74,4 milliards de dollars. Au-delà des fluctuations mensuelles, on observe que les importations progressent plus vite que les exportations ; c'est dû en partie à la hausse du prix de l'énergie, mais cela reflète aussi une demande soutenue dans une économie qui tourne à pleine capacité. Dans la gestion, style Trump, du projet de renégociation de l'ALENA, on peut comprendre l'annonce tonitruante de mesures autoritaires, surtout quand une relance budgétaire risque d'aggraver encore le déficit.

Cela dit, **rien ne prouve que les baisses d'impôts alimentent véritablement la croissance**. Les dépenses de consommation des ménages américains ont augmenté de 0,2% seulement en janvier et leurs revenus ont progressé de 0,4% sur le mois en termes nominaux, pourtant le revenu disponible a bondi de 0,9% grâce à la baisse des taxes. Ces ressources n'ont ainsi pas été dépensées, elles sont venues gonfler l'épargne (le taux d'épargne reste faible mais il est remonté de 2,4% en décembre à 3,2% en janvier), ce qui devrait permettre de faciliter le financement d'un déficit public creusé par les mêmes baisses de taxes ! Si ce comportement devait se maintenir, on verrait **la politique fiscale amener une hausse de la dette publique et un enrichissement des ménages aisés, mais peu ou pas de croissance supplémentaire**.

Du côté des prix américains, le déflateur de la consommation progresse comme attendu et devrait accélérer en mars par le jeu d'un effet de base favorable. **Les marchés semblent parier sur un durcissement de la Fed pour éviter tout dérapage inflationniste**.

Alors maintenant, que vais-je faire ? Me tourner vers une conjoncture économique mondiale particulièrement favorable, ou vers les risques d'erreurs de politique monétaire ou économique ? Autant on voit mal les Banques Centrales rater leur sortie, autant on peut s'inquiéter de la relance populiste de Trump... mais il délivre rarement tout ce qu'il tweete !