



Qui est le meilleur ami de Xi Jinping ?

Donald Trump ou Jeff Bezos ?

Avec Jeff Bezos, Xi Jinping partage le rôle de tête de turc de D. Trump, ça crée des liens ! Mais ce dernier prétend, entre deux promesses de hausse de taxes, que son entente avec Xi Jinping est parfaite. Allez savoir !

Encore une fois, Donald Trump a tenu la vedette en bourse cette semaine, en insistant sur ses menaces tarifaires contre la Chine qui vole ses secrets et contre Amazon qui ruine le US Postal Service.

Il en résulte une semaine agitée qui débute avec promesse de taxations sur \$100 mds d'exports chinois supplémentaires, se poursuit par des réassurances des membres du cabinet, pour reprendre le chemin de la baisse vendredi.

A la fin de la semaine, résultat symptomatique peut-être d'un nouveau schéma qui s'installe, l'Europe est en progression (+1,3%) et le S&P en baisse (-1,3%). Ceci n'est pas anodin, et rassurant sur la pression baissière que fait subir au seul marché américain une gestion politique chaotique, pendant que l'Europe continue de profiter de sa conjoncture.

Les chiffres de l'emploi américain, occultés par le bruit présidentiel, étaient, de fait, assez neutres, en revanche on pourrait nourrir des inquiétudes sur les perspectives de court terme de l'économie européenne.

L'ambiance économique serait-elle en train de changer en zone euro ? Les chiffres de croissance du premier trimestre s'annoncent sont moins bons et le redémarrage de l'inflation en mars est un peu en trompe-l'œil.

Le repli de la production industrielle allemande en février, -1,6% sur un mois, ne s'explique pas seulement par la baisse de la construction à cause du gel plus sévère qu'à l'accoutumée, d'ailleurs largement compensée par un bond probablement temporaire de la production énergétique. La production manufacturière recule aussi de 2,0% sur le mois. Compte-tenu d'un mois de janvier médiocre, cela laisse augurer d'un premier trimestre de croissance décevant. Mardi 10 avril, il faudra regarder avec attention les chiffres de production industrielle en France et en Italie, où l'on table sur un rebond après des chiffres mauvais pour le mois de janvier.

Les ventes au détail en zone euro ont stagné en février, +0,1% sur un mois, malgré la consommation énergétique élevée qui a notamment profité aux ventes en France. Là encore janvier était déjà médiocre. Qu'il s'agisse de la demande ou de l'offre, les chiffres sont décevants. Cela se greffe sur un repli de la confiance des entreprises, qu'elle soit mesurée par les PMI ou par les indices nationaux.

En zone euro, les prix à la consommation ont progressé de 1,4% sur un an en mars, c'est en ligne avec les anticipations qui

prévoient une hausse de l'inflation après 1,1% en février. Ce sont les produits alimentaires frais (avec une météo moins favorable) et le tabac (à cause des taxes) qui sont deux des trois principales causes de cette accélération. Malgré les tensions sur le cours du pétrole, la hausse du prix de l'énergie en général reste modérée à +2,0% l'an. L'effet de base devrait gagner en puissance dans les prochains mois, avant de ralentir à l'automne.

En revanche, **l'inflation sous-jacente reste stable à 1,0%**, alors que le marché tablait sur une accélération vers 1,1%. Il faut distinguer les prix des produits manufacturés, qui ralentissent avec un gain de 0,2% en un an contre 0,6% le mois précédent, et les prix des services, lesquels accélèrent avec un gain 1,5% après 1,3% en février. Cette évolution est probablement transitoire, les prix de certains services comme le transport et le tourisme ont sans doute bondi à cause du weekend pascal qui est intervenu fin mars cette année, deux semaines plus tôt que l'an dernier. Dans le tourisme, les prix de haute ou demi-saison arrivent plus tôt, mais cette inflation devrait revenir à un étiage plus faible dès avril.

Ces évolutions sont cohérentes avec une inflation à un rythme très inférieur à l'objectif de la BCE... et qui ne progresse que lentement. **Pas de quoi précipiter les anticipations de durcissement de la politique monétaire européenne.**

Cette nouvelle ambiance **justifie le manque d'entrain des actions, comme le repli des rendements obligataires.** Cela s'ajoute aux inquiétudes qui pèsent sur le commerce mondial, avec les tentations protectionnistes de Donald Trump et les inquiétudes relatives au Brexit (sans compter, par exemple, l'effet néfaste des mouvements sociaux sur l'activité et la confiance en France, ou les incertitudes sur le futur gouvernement en Italie). Ce nouveau climat pourrait durer encore plusieurs semaines, jusqu'après la publication des chiffres d'inflation d'avril et de croissance pour le premier trimestre.

Pourtant, **l'économie reste bien orientée.** Nous faisons seulement face à une brève série de chiffres moins forts, ce qui n'a rien de surprenant après une période fin 2017 d'expansion vive. Il reste que le cycle d'investissement des entreprises ne fait que commencer à redémarrer et qu'il devrait être entretenu par une rentabilité satisfaisante et des taux d'intérêt très faibles en valeur nominale et largement négatifs en valeur réelle. Le redressement budgétaire est achevé dans plusieurs pays et, s'il se poursuit sans d'autres c'est à un rythme plus lent. La hausse de l'emploi combinée à une inflation modérée permet d'entretenir le pouvoir d'achat des ménages. Fondamentalement, le dynamisme économique n'est pas remis en cause.

*Achévé de rédiger par Pierre Filippi
et Dominique Barbet le 10/04/18 à 18h00*