



## USA : on aurait préféré un *shut-up* à un *shutdown*

Les opérateurs deviennent sourds aux tweets incendiaires d'un Président que l'on voudrait voir **s'amuir**<sup>(1)</sup>. Le répit politique américain n'aura pourtant duré que trois semaines. Cela illustre **la fragilité du compromis obtenu sur la réforme fiscale** et augure mal de sa mise en œuvre. **A peine celle-ci votée** voilà les politiciens à nouveau incapables de s'entendre... et l'administration fédérale est confrontée à un bref *shutdown*. Mais les marchés, maintenant habitués à ce genre de démêlés, ont réagi avec modération, simplement une légère tension sur les taux longs et avec raison puisque ce *shutdown* n'a duré que quelques jours. Il faut dire que celui auquel l'administration Obama a fait face en octobre 2013 avait duré 16 jours. On reparlera donc budget, *shutdown* et plafond de la dette dans les mois à venir. La semaine a été assez calme, simplement marquée par une tendance haussière sur tous les marchés actions.

<sup>(1)</sup> « *Samuir* » : *devenir muet, verbe étendu, par le dernier lauréat du Goncourt, du domaine de la phonétique à celui du discours, donc du tweet, peut donc se traduire par shut-up, en anglais familier !*

**L'excédent de balance courante de la zone euro** a atteint 32 milliards d'euros en novembre 2017, autant qu'une année auparavant, malgré la hausse des prix des importations pétrolières. L'excédent retrouve un niveau de 3,5% du PIB sur les 12 derniers mois. Les investissements à l'étranger des résidents se poursuivent, ce qui devrait permettre le recyclage de l'excédent courant. Cependant, ces achats sont insuffisants car les non-résidents ont recommencé à investir en zone euro, qu'il s'agisse d'IDE (investissements directs à l'étranger) d'actions ou même d'obligations. **Cela explique la tendance haussière de l'euro** en novembre dernier. Dans la mesure où le flux net vendeurs des non-résidents (singulièrement sous forme de titres obligataires cédés indirectement à la BCE) s'est tari de façon durable, cette tendance haussière de l'euro pourrait également être durable.

La zone euro a enregistré d'autres bonnes nouvelles ce week-end, **l'Espagne et la Grèce ont vu leur rating relevé**, respectivement de BBB+ à A- (Fitch-Espagne) et de B- à B (S&P-Grèce). Pour attirer de nouveaux investisseurs sur la dette espagnole il faudra sans doute qu'une autre agence relève son rating à "*single A*"... et que Madrid résolve son problème Catalan. Par ailleurs, en Allemagne les militants du SPD ont approuvé le pré-accord de coalition: de quoi remettre sur les rails **l'approfondissement de l'Union Economique et Monétaire**? On peut l'espérer, mais quoiqu'il advienne, il faudra beaucoup de temps pour enregistrer les premiers progrès tangibles.

**Au Royaume-Uni, la consommation des ménages s'est essouffée** en décembre, reculant de 1,5% sur un mois ce

qui ramène le glissement annuel de 3,0% en novembre à 1,4% en décembre. Le recul du pouvoir d'achat, parce qu'il persiste, semble peser sur la consommation, même si la croissance économique du T4 devrait demeurer acceptable (le marché table sur +0,4% t/t et +1,4% sur un an). Le taux d'inflation britannique n'a reculé que de 0,1 point à 3,0% en décembre, ce qui risque de prolonger le repli du niveau de vie en 2018. Certes, une lueur d'espoir est apparue sous la forme d'une baisse de l'inflation sous-jacente de 2,7% à 2,5%, mais cela pourrait arriver trop tard pour relancer la consommation et l'activité du début 2018. Nous redoutons que **le double effet, économique et psychologique, de la faillite de Carillion** (société de construction et de gestion d'infrastructures, cotée à Londres) pèse sur le moral des entreprises et des ménages... d'autant que, selon certains media, l'ardoise totale pourrait être plus proche des 5 milliards de livres que des 2 milliards évoqués initialement.

En Chine, la croissance de l'économie au dernier trimestre de 2017 est sortie à 6,8%, soit le même rythme qu'au T3 et supérieur aux attentes des économistes à 6,7%. Sur l'année la croissance s'établit à 6,9% (après 6,7% en 2016), c'est donc la première année d'accélération depuis 2010. La bonne santé de l'économie a été portée par une croissance du crédit qui n'a pas fléchi (+12% sur l'année), toujours supérieure au rythme de la croissance et à des exportations en nette hausse (à 2 270 milliards de dollars) après deux années de repli. La hausse de la consommation interne a fait croire les importations à plus de 1 840 milliards de dollars faisant ainsi reculer l'excédent de la balance courante par rapport à 2016, mais à un niveau tout de même supérieur à 400 milliards de dollars. **Le rééquilibrage de l'économie chinoise, bénéficie ainsi à ses partenaires, grâce au recul de son excédent.**

Toutefois, les craintes sur la véracité des chiffres économiques chinois sont plus que jamais d'actualité. Trois provinces chinoises ont dû admettre avoir gonflé leurs chiffres de croissance de 2016. Par conséquent, il est difficile de dire si la baisse des émissions de carbone dans les régions industrielles du nord-est de la Chine est due à une meilleure politique environnementale, comme le laisse entendre le gouvernement, ou à un ralentissement économique plus prononcé que ne l'indiquaient les chiffres officiels. Les autres données économiques récentes (production industrielle, vente au détail) laissent penser à un ralentissement pour le début 2018 mais celui-ci reste limité, loin du "*hard landing*" craint par les marchés ces deux dernières années.