



## Et s'il avait du talent ?

**Après avoir affolé les marchés** avec des annonces tonitruantes, d'abord les droits sur l'acier et l'aluminium, puis ceux pouvant viser jusqu'à 60 Mds\$ d'importations chinoises, D. Trump peut prétendre aujourd'hui qu'il a ouvert des négociations commerciales, qui dans les faits ne s'arrêtent jamais, avec une main renforcée et montrer à ses électeurs qu'il gère leurs intérêts et aux marchés qu'il sait y faire ! En effet, ce sont largement ses propos guerriers qui ont fait baisser les bourses la semaine dernière et le sentiment que les chinois venaient à la table des négociations qui a suscité un fort rebond dès lundi 26 mars.

La semaine dernière, donc, repli des actions sur pratiquement tous les marchés développés et, dans une moindre mesure, émergents. Il a été particulièrement sévère sur les bourses américaines. Cette aversion pour le risque est confirmée par la nette progression de la volatilité. Le recul des matières premières industrielles et la hausse de l'or relèvent de la même approche. Logiquement, les rendements obligataires se sont détendus, avec une tendance à l'aplatissement de la courbe en zone euro.

Sur l'acier, on a vu que Trump a successivement exempté de tarifs douaniers les livraisons du Canada et du Mexique, puis de l'UE. Certes, ces exemptions sont provisoires et soumises à conditions, mais cela illustre les objectifs poursuivis par la Maison Blanche : **améliorer la valeur de la main américaine dans cette grande partie de poker** que sont les négociations commerciales mondiales. Les tarifs et autres barrières douanières sont moins destinées à frapper les importations ou à rapatrier la production aux Etats-Unis qu'à permettre à ce pays de négociier de meilleurs accords politiques et commerciaux. Par ailleurs, au plan national, Donald Trump espère retirer un bénéfice politique de son activisme. Avant la prochaine échéance électorale, il souhaite apparaître, aux yeux de ses partisans, comme un excellent négociateur pour son pays et son peuple. Les discussions avec la Chine pendant le week-end en donnant au public, comme aux marchés, l'impression. Le style Trump, qui peut faire craindre le pire crée des situations qui peuvent aussi se rétablir d'une façon inopinée.

La remise en cause, pour l'instant verbale, de l'accord avec l'Iran est de la même veine. Là encore il s'agit d'une attitude autoritaire propre à plaire à son électorat. En attendant cela a contribué à **faire remonter le prix du pétrole au cours de la semaine écoulée**. La hausse du pétrole serait moins un problème pour les Etats-Unis, que pour les autres pays avancés (Europe, Japon) ou même certains émergents (notamment la Chine et l'Inde). Cela dit, une fois encore, si la crainte est justifiée, il y a la distance de la parole à l'action et la soutenabilité de la hausse n'est pas assurée.

Méfions-nous toutefois d'une lecture trop anodine des gesticulations commerciales des Etats-Unis, le bluff au poker est parfois dangereux.

Venant aux événements plus banals de l'économie et de la finance, le FOMC a décidé de relever le taux des Fed Funds de 25pb à 1,75%, en ligne avec les anticipations générales. **Le marché attendait que les dots de la Fed annoncent une**

**quatrième hausse des taux cette année**. Si cette hausse n'apparaît pas sur la prévision médiane des dots, les opinions des membres du FOMC sont partagées et l'estimation moyenne du taux des Fed Funds à fin 2018 augmente de 18pb. Il apparaît aussi que la Fed anticipe davantage de croissance. Le gain se monte à demi-point au total sur les trois années 2018-2020 et conduit à un recul comparable du taux de chômage, attendu à 3,6% fin 2020, nettement en deçà du niveau d'équilibre, même si ce dernier a encore été revu en baisse de 0,1 point à 4,5%. Malgré ces tensions grandissantes dans l'appareil productif américain, **les prévisions d'inflation ne sont revues en hausse qu'à la marge**. Le nouveau président de la Fed, Jay Powell, a clairement expliqué lors de la conférence de presse que la courbe de Phillips demeure assez plate aux Etats-Unis. Il n'y a pas de raison que la Fed s'affole et, au vu de la faiblesse de l'inflation depuis plusieurs années, elle peut, pour ne pas dire elle doit, accepter une période d'inflation marginalement supérieure à l'objectif. Longuement interrogé sur le début de guerre commerciale, Powell en a minimisé les conséquences économiques à ce stade, sans en nier la gravité pour autant.

On soulignera aussi, **le beau rallye du marché obligataire espagnol**, où le rendement du 10 ans a baissé de 34pb en un mois, aidé par le relèvement de sa note souveraine par S&P le weekend dernier.

Les indicateurs avancés publiés la semaine dernière ont été décevants aux USA comme en Europe. **Les indices PMI de Markit sont tous en baisse** et en deçà des anticipations, même s'ils restent à des niveaux élevés en termes absolus. Les enquêtes Ifo en Allemagne et INSEE en France indiquent aussi un léger repli de la confiance des entreprises, quoiqu'à un niveau confortable. Il ne faut sans doute pas s'alarmer de ces baisses. **Le climat économique reste porteur** aux Etats-Unis, soutenu par une politique budgétaire expansionniste, et en Europe, où le cycle se développe bien et pratiquement partout. Les risques inflationnistes demeurent contenus.

Enfin, **l'accord trouvé entre Londres et Bruxelles ne nous semble pas rassurant**. Certes un texte a été approuvé par les 27, mais cet accord dit "de sortie de l'UE" demeure incomplet. Surtout, il ne s'agit pas réellement d'un accord sur l'avenir. Contrairement à ce que dit Theresa May, cela ne réduit pas l'incertitude économique, cela ne fait que reporter l'échéance. Les membres de l'UE se sont accordés sur les grandes lignes de leur position sur l'après Brexit, mais, en repoussant l'essentiel de ces négociations à l'après mars 2019. Le choix risque d'être entre **un accord perdant-perdant de dernière minute** ou bien, pire, pas d'accord du tout. Dans cette perspective il faut surveiller les indices de confiance britanniques et le comportement d'investissement. Jusqu'à présent la dépréciation de la livre et la consommation des ménages ont permis de maintenir l'activité. Le recul de l'inflation à 2,7% et une hausse plus vive des revenus des ménages (+2,8%) ne suffiront peut-être pas à faire durer cette situation. La Banque d'Angleterre a laissé entendre qu'elle pourrait relever ses taux en mai... elle pourrait aussi s'en abstenir.