



## La guerre de Trump n'aura pas lieu, car il vire au doux !

**L'attitude des Etats-Unis sur les questions de commerce international semble évoluer.** Après avoir annoncé une reprise des discussions sur le partenariat trans-pacifique, l'administration américaine nous a indiqué que les échanges entre Trump et le Premier ministre japonais Abe se sont bien passés... discours diplomatique? Peut-être, mais le secrétaire au Trésor, Mnuchin a indiqué, lors du meeting du FMI, qu'il est prêt à se rendre en Chine pour discuter "commerce". Dans le même temps les banques centrales des deux pays parlent "change". Surtout, les chinois ont confirmé que les Etats-Unis étaient demandeurs d'un entretien : un signe de détente, ou un surprenant aveu de faiblesse ?

**Sur les marchés : hausse des actions, baisse des obligations.** Les évolutions des marchés au cours de la semaine écoulée suggèrent que les intervenants sont moins préoccupés d'un éventuel coup de frein de la croissance mondiale, que d'une montée des tensions inflationnistes, celles-ci devant entraîner un durcissement des politiques monétaires. Avec peu de chiffres économiques importants, l'attention s'est focalisée sur l'apaisement des tensions commerciales et sur les résultats trimestriels des entreprises, comme nous l'anticipions la semaine dernière.

**Les résultats du T1** ont commencé à tomber aux Etats-Unis, ils sont, comme très souvent, légèrement supérieurs aux anticipations officielles, qui ont été soigneusement ajustées à cette fin. Si cette tendance est confirmée, la progression des bénéfices sera sensible et c'est une bonne nouvelle. Mais, dans les biens de consommation, **les chiffres d'affaires ne présentent pas ou très peu de hausse** ; les grandes marques, incapables d'imposer des augmentations de prix à leurs clients, ne semblent plus disposer de "pricing power". Cela augure moins bien des résultats des prochains trimestres et déjà les prévisions pour le second trimestre sont moins optimistes.

**En Chine, l'activité s'est stabilisée au mois de mars** après deux mois forts en janvier et février. La production industrielle et les investissements en immobilisations ont ralenti à 6% et 7,2% sur un an, tandis que les ventes au détail ont bondi de 10,1%. Sur le trimestre la croissance est stable à 6,8% (comme attendu) portée par la consommation privée qui contribue pour 78% de la croissance selon le Bureau National des Statistiques chinois. Les services sont bel et bien le premier secteur contribuant à la croissance (57% du total), devant l'industrie. A +7,5% sur un an, l'investissement en immobilisations ralenti au T1, bien que les investissements immobiliers soient les plus dynamiques en 3 ans, +10,4% sur un an.

La croissance de ce T1 est donc en ligne avec les intentions du gouvernement, à savoir **une croissance tirée davantage par la consommation** et moins par les investissements et la dette, de moins en moins soutenable, des entreprises publiques. Mais la politique chinoise est difficile à prédire et, dans le cas d'une guerre commerciale (ce qui n'est pas le scénario le plus probable), le gouvernement pourrait intervenir et relancer les investissements pour soutenir l'économie comme il a pu le faire par le passé.

**En Inde, les minutes de la Banque Centrale ont pris les marchés de court**, avec une interprétation très différente du rapport de

politique monétaire du début de mois. Lors de sa publication, le 5 avril, ce rapport révisait à la baisse les prévisions d'inflation pour les deux prochains semestres (bien qu'elles soient encore au-dessus de l'objectif de 4%). Les investisseurs avaient alors reporté leurs attentes d'une hausse des taux. Mais on voit dans les minutes que le risque inflationniste reste bien présent aux yeux des membres du comité et qu'un deuxième membre (sur 6) votera pour une hausse des taux dès juin. C'est assez pour **avancer à août l'anticipation d'une hausse des taux** et faire bondir le rendement à 10 ans de 15pb à 7,8%.

On retiendra aussi que la croissance est prévue à 7,4% en 2018/19, en hausse par rapport à une croissance de 6,6% en 2017/18, le comité estimant de façon unanime que l'impact négatif des réformes du Premier ministre Modi s'atténue.

La bonne performance de l'économie chinoise et la détente sur le front de la guerre commerciale, ont participé à **la hausse des métaux industriels** observée la semaine dernière, +4,78%. Alors qu'il est au plus haut depuis fin 2014, **le cours du pétrole a continué à progresser la semaine dernière** : le baril de WTI américain a approché les 70 \$ et le Brent a frôlé les 75 \$. Le recul des stocks est le principal facteur haussier à court terme, tandis que la perspective d'une augmentation de l'offre est le principal facteur baissier à plus long terme, malgré le risque d'un retour des sanctions contre l'Iran. L'accord de l'OPEP de réduction de la production de pétrole approche de sa date de reconduction éventuelle. L'Arabie Saoudite, qui supporte l'essentiel de la diminution, a fait savoir qu'elle souhaitait prolonger l'actuel accord. Reste à voir si les autres grands membres y seront favorable, notamment la Russie qui, satisfaite du prix actuel du baril, semble de moins en moins encline à poursuivre sa discipline propre.

**Au Royaume-Uni, le taux d'inflation a ralenti de façon inattendue**, de 2,7% en février à 2,5% en mars, de plus l'inflation sous-jacente confirme son ralentissement et est au plus bas depuis un an à 2,3% en mars. Une tendance à la désinflation qui n'est pas remise en cause par les prix à la production. La hausse des revenus est restée stable, +2,8% sur un an, selon les chiffres pour les 3 mois à fin février. Cela permettra aux revenus réels de retrouver une pente très légèrement ascendante, mais ça ne suffira sans doute pas à redynamiser la consommation et la croissance, car le marché du travail se dégrade. **Les chiffres de ventes au détail sont en deçà des anticipations**, en baisse de 1,2% sur le mois de mars, ce qui ramène le glissement annuel à 1,1%, un niveau faible d'autant plus préoccupant que l'effet de base est plutôt positif.

La thèse d'un repli de l'inflation britannique imputable au déclin de la consommation des ménages prend corps. Cela **pourrait conduire la Banque d'Angleterre à surseoir à la hausse des taux du mois de mai**, alors qu'elle semblait s'y préparer en mars. Les marchés semblent conforter cette analyse si l'on en juge par la dépréciation de la livre contre euro, ce dernier est remonté au-dessus de 0,8750 tandis que la livre revenait à moins de 1,40 dollar.