



## Independence Day...

L'activité sur les marchés financiers a été réduite du fait de la fermeture des marchés américains mercredi 4, *Independence Day* oblige. Les marchés actions, aux Etats-Unis et en Europe ont repris le terrain perdu la semaine précédente. En revanche, **les marchés asiatiques émergents et le Japon ont poursuivi leur correction**, de plus en plus inquiets des conséquences possibles du protectionnisme américain.

En effet, sur les questions de **commerce international, le ton est monté d'un cran**. Avec l'entrée en vigueur de nouveaux droits de douane aux Etats-Unis et la réplique immédiate de la Chine, en attendant la suite...

Sur ce front-là, puisqu'on parle de guerre, pas de recul de dernière heure, **le conflit commercial a bien débuté, du moins entre les Etats-Unis et la Chine**. Les conséquences économiques directes sont objectivement modestes, même si, avec des rétorsions qui répondent aux sanctions, elles peuvent aller *crescendo*.

Comme nous l'avons déjà évoqué, les principales conséquences de cette guerre commerciale sont des problèmes de débouchés, d'approvisionnement, voire les deux..., sans oublier l'attentisme sur les investissements, et cela dans toutes les zones économiques. D'où une certaine **dégradation des perspectives de résultats qui seront affichées prochainement par les entreprises directement et indirectement affectées**. Il est en effet fort probable que les dirigeants des grands groupes internationaux soient très prudents dans leurs perspectives à l'occasion de la publication des résultats du T2.

Pour le moment **l'économie américaine reste florissante**; comme le montrent les indicateurs économiques, qu'il s'agisse des PMI ou du rapport sur l'emploi. Les créations de postes plus nombreuses qu'espérées ne s'accompagnent d'aucune tension perceptible sur le marché du travail. Le taux de participation augmente : de plus en plus d'américains cherchent et trouvent un emploi, ce qui a permis de corriger un peu la baisse récente du taux de chômage. On ne voit guère de tensions salariales, qui seraient annonciatrices d'une inflation durablement plus forte. Seul l'effet de la hausse du baril de WTI, +7 \$ en juin, aura un impact inflationniste sur les prix à la consommation, essentiellement visible sur les chiffres de juillet. **Les prix à la production** sont donc le prochain indicateur économique à suivre.

Il y également **peu d'espoirs d'une diminution rapide des tensions en Amérique** ; Trump a indiqué qu'il ne voulait pas renégocier l'accord de libre-échange nord-américain avant les élections de mi-mandat, et le président élu mexicain ne prendra ses fonctions qu'en décembre. Sans oublier que les questions migratoires compliquent sérieusement la donne.

A court terme, **c'est peut-être avec l'Europe que l'on peut espérer une détente**. D'abord parce que les points de tensions sont moins nombreux qu'avec la Chine (propriété intellectuelle, investissements directs, voire l'expansionnisme territorial que l'on oublie un peu vite). Avec l'Europe, les principaux problèmes pour Trump sont les excédents commerciaux et l'OTAN. Sur ce

dernier, en effet, les États-Unis portent plus que leur part de la charge financière.

Certains pays européens ont déjà annoncé, voire entrepris, de relever leurs dépenses militaires, en particulier ceux dont l'indépendance est fragilisée par l'isolationnisme américain. Et puis, "plaie d'argent n'est pas mortelle".

Plus globalement, **Berlin dispose probablement des clés du problème**. D'abord, c'est le pays auquel Trump demande le plus d'efforts budgétaires dans le domaine de la défense, mais il peut se les permettre. L'Allemagne est aussi le pays le plus dans la ligne de mire commerciale américaine, parce qu'il est, de loin, le plus gros exportateur européen et l'origine d'une part importante du déséquilibre commercial des USA, après la Chine. Elle serait aussi la première victime en Europe de tarifs sur l'automobile, dont Trump a promis de faire son cheval de bataille (comme c'est déjà le cas sur l'acier).

C'est aussi **Berlin, disposant de la puissance financière**, qui peut augmenter ses dépenses militaires et convaincre les partenaires européens de faire des concessions commerciales.

Mais **l'accroissement des dépenses militaires allemandes pourrait se heurter à la réticence de l'opinion publique**, pour des raisons budgétaires et pour des raisons politiques et historiques. Une armée plus puissante conduit à la perspective d'interventions directes en territoires étrangers, ce que les Allemands répugnent toujours à envisager. Pourtant, ces dépenses de défense seraient aussi un moyen de soutenir la croissance économique en zone euro.

Enfin, **dernière des inquiétudes recensées, le Brexit** ! Vendredi 6 juillet, Theresa May ambitionnait de mettre tout le monde d'accord – du moins au sein de son propre gouvernement – mais elle n'a pu qu'imposer son point de vue. Ce qui a conduit le ministre du Brexit, David Davis, et le ministre des affaires étrangères, le bruyant Boris Johnson, à démissionner le lundi 9.

Cela illustre **la complexité du problème que le Royaume-Uni pose à lui-même et à ses partenaires**. Tout ça pour un document de 3 pages, qui laisse encore de nombreuses zones floues... en particulier sur la frontière nord-irlandaise, le nœud gordien du problème ! Pourtant le livre blanc, qui doit être tiré de ce bref texte, n'est que la position de départ de l'Angleterre pour négocier ensuite un Brexit. Le genre de point de vue qui aurait dû être arrêté par le gouvernement britannique au lendemain (voire à la veille !) de l'activation de l'article 50 qui a pourtant eu lieu il y a plus de 15 mois ! Malgré ce retard colossal, ou peut-être à cause de lui, l'économie britannique fait preuve d'une résilience étonnante. En effet, on se dirige vers **une sortie de l'Union politique en mars 2019, mais avec un maintien dans l'Union économique**, au moins jusqu'en fin 2020, voire au-delà, dans de nombreux domaines... c'est du moins ce que Londres espère.

Que ce soit sur le Brexit ou sur le protectionnisme, le pire n'est jamais sûr et l'espoir fait vivre. Mais pour les investisseurs la prudence doit rester de rigueur.

*Achévé de rédiger par Dominique Barbet le 09/07/18 à 17h30*