



Le PIB des USA : le triomphe de Trump ?

La croissance du PIB du T1 est bien meilleure qu'attendue à 3,2% t/t en rythme annualisé et à 3,2% aussi sur un an. **Mieux, elle est non-inflationniste ! Cela ressemble à une validation des *Trumponomics*.**

En dépit d'un repli des dépenses en biens (et même un net recul pour les biens durables) **la consommation en services progresse** et permet une contribution globale positive de 0,82 point (dont une bonne moitié due à la seule santé). Certes la consommation est moins dynamique que l'an dernier mais elle a subi les aléas climatiques et le shutdown.

Tous les autres secteurs connaissent une bonne progression et contribuent positivement à la croissance : **les investissements** pour 0,92 point, notamment grâce aux intangibles ; **les stocks** pour 0,65 point, c'est évidemment fragile, mais les ventes finales gagnent quand même de 3,4% : enfin, **le commerce extérieur** pour 1,03 point (grâce à une hausse des exportations au T1, au rythme annualisé de 3,7%, et à un recul des importations d'autant, -3,7% t/t aussi). **Prudence quand même sur les exportations nettes**, la forte contribution positive du T2 2018 (1,22 point) avait été totalement inversée au T3 (et même au-delà avec -1,99 point) ; de sorte que le total sur un an n'est que de +0,05% au T1.

L'indice des prix du PIB ne progresse que de 0,9% t/t annualisé au T1 après une hausse de 1,7% au T4 (merci le pétrole). **Le déflateur du PIB donne un résultat similaire en hausse de 0,6% annualisé au T1** après +1,9% au T4.

Le pétrole contribue ainsi à réduire l'inflation sur les dépenses de consommation des ménages, dont les prix ne progressent que 0,6% (t/t annualisé) au T1 après 1,5% au T4, tandis que le sous-jacent (hors énergie et alimentation) augmente de 1,3% au T1 après 1,8% au T4. Il faut dire que l'ensemble des prix énergétiques est orienté à la baisse depuis novembre dernier.

Une croissance toujours forte, de surcroît tirée par le commerce extérieur, et sans trace d'inflation : cela ressemble au succès de la politique économique de Trump face à ses détracteurs, tant dans les cercles économiques américains, qu'auprès de la Fed et, bien sûr à l'étranger. La politique protectionniste et la relance budgétaire ne produisent guère d'inflation, même en période de plein-emploi ! **Cela demande quand même à être confirmé au cours du trimestre actuel.**

Tout ça pointe vers **une bourse toujours bien orientée** et vers **un statu quo durable sur les Fed Funds**. D'ailleurs le rendement des T-Bonds se replie de 3pb. Mais ni le dollar ni la bourse américaine ne sont parvenus à conserver leurs gains initiaux : **le marché semble manquer de dynamisme.**