



Zone euro : l'inflation éclipse un peu la croissance

Le marché anticipait un rebond modéré de l'inflation en zone euro sur le mois d'avril, après le repli observé en mars (de 1,5% à 1,4%). **En France et en Italie, l'inflation est en ligne avec les anticipations**, voire légèrement inférieure en hausse de 0,1 point seulement en avril. L'accélération est, comme prévue, plus vive en Espagne, de 1,3% à 1,5% pour l'indice national et 1,6% pour l'indice harmonisé. **En revanche, après la forte baisse inattendue de mars, l'inflation allemande a bondi en avril, de 1,3% à 2,0%** pour l'indice national et de 1,4% à 2,1% pour l'indice harmonisé, soit 0,4 point au-dessus des prévisions dans les deux cas (et donc 0,7 point de plus qu'en mars). Le changement méthodologique mis en œuvre outre-Rhin cette année explique l'imprécision des prévisions et la volatilité élevée d'un mois sur l'autre, sans compter une date de Pâques bien plus tardive que l'an dernier. **Pour l'ensemble de la zone euro, le taux d'inflation pourrait donc remonter de 1,4% à 1,7%**, soit un niveau sensiblement supérieur au 1,5% de février. De même pour vendredi, on doit tabler sur un rebond de l'inflation sous-jacente d'au moins 0,2 point à 1,0%, son niveau de février.

Ce chiffre allemand inattendu **explique la tension observée sur les rendements en zone euro**, notamment les taux allemands, au fur et à mesure de la publication des estimations des Länder. Le marché a prêté bien moins d'attention aux chiffres de croissance en zone euro, pourtant meilleurs que prévu au T1, ou à la nouvelle baisse du taux de chômage de la zone euro. Néanmoins, **ces niveaux d'inflation restent bien en-deçà de l'objectif de la BCE.**

La croissance de la zone euro a dépassé les anticipations au T1, avec +0,4% sur le trimestre (contre +0,3% au T4 et autant prévu) et +1,2% sur l'année (après 1,1% au T4). Les bonnes surprises sont venues de la méditerranée, l'Espagne caracole toujours, avec +0,7% au T1, mieux qu'au cours des trimestres précédents, et l'Italie est sortie de sa récession grâce à une hausse du PIB de 0,2% t/t au T1 et 0,1% sur un an (contre -0,1% attendu pour les deux chiffres). Tandis qu'en France la croissance est en ligne avec les anticipations affichant un gain de 0,3% t/t (comme au T4) et 1,1% sur un an (un peu mieux que le +1,0% du dernier trimestre 2018).

Dans le cas de la France, pour laquelle on dispose de la structure de la croissance, on observe **une contribution positive de la demande interne de 0,3 point**. La hausse de la consommation reste modérée en dépit des injections de pouvoir d'achat liées aux multiples mesures fiscales. Il est fort probable que, comme lors du T4, **le taux d'épargne des ménages** progresse sensiblement. Une fois la confiance revenue, si elle revient, cela devrait permettre de libérer davantage de demande des consommateurs. Cela pourrait permettre à la croissance française de surpasser, pendant un temps, celle de l'Allemagne.