



L'économie britannique soutenue par le stockage

Au Royaume-Uni, le PIB a progressé au T1 de 0,5% t/t et de 1,8% sur un an, comme attendu ; des chiffres en nette amélioration par rapport au T4 (+0,2% t/t et +1,4% sur un an). Bien que l'institut statistique ne le chiffre pas, on sait que **l'accumulation des stocks a contribué à soutenir la croissance** au T1. Selon les données collectées (et après correction des variations saisonnières) les stocks des entreprises ont crû de 1,0% du PIB à prix constants, un chiffre rectifié à 0,9% après harmonisation des méthodologies de comptabilité nationale. La hausse des stocks à prix courants atteint même 1,3% (ou 0,7% après harmonisation). Cela représente **environ le triple du niveau tendanciel**. La consommation est soutenue, +0,7% t/t mais, en comptabilité nationale, les ménages sont réputés ne pas détenir de stocks, faute de source d'information, la totalité des achats est supposée immédiatement consommée. Une correction significative est donc probable au T2.

La croissance du trimestre a été tirée par l'industrie manufacturière (+2,2% t/t) et, en particulier par **le secteur pharmaceutique** (qui contribue au tiers de la hausse de l'ensemble). Ce dynamisme pourrait être transitoire. A l'inverse le secteur des services, peu sujet une accumulation de stocks, a été moins dynamique (+0,3% t/t), une langueur qui pourrait s'avérer durable (d'autant qu'au sein des services c'est la distribution qui a le plus progressé, alors que **les services financiers se contractent pour le 8ème trimestre consécutif**). On retrouve la même dichotomie entre industrie et services, dans le commerce

extérieur : les importations de biens progressent bien plus vite que les exportations, tandis que les exportations de services se contractent plus rapidement que les importations. Ainsi, **la balance commerciale se dégrade** tant pour les biens que pour les services et le déficit total atteint un record historique, alors qu'après la chute de la livre il y a 2 ans ½ les effets volume devraient largement surpasser les effets prix.

Le rebond de la production manufacturière, observé en janvier (+1.1% m/m) a été confirmé en février (+1.0%) puis en mars (+0,9%). Cela semble, de prime abord, encourageant, mais devrait laisser place à un fort repli en avril. Ce n'est que **le niveau de mai qui nous donnera une indication fiable de la tenue de l'économie britannique**. L'office statistique national s'avoue **incapable de chiffrer l'impact du Brexit**, auquel les agents économiques s'étaient préparés pour le 29 mars, mais il insiste beaucoup sur les effets potentiels importants de ce qui est pudiquement appelé les "risques politiques".

A la publication des chiffres **les marchés sont restés de marbre**, les actions inchangées et les taux longs stables. Si la livre s'est dépréciée contre USD, elle est restée stable face à l'EUR. Attentisme et prudence doivent être de rigueur.