



## La guerre froide technologique est déclarée

**Le ton est monté entre les Etats-Unis et la Chine**, d'abord avec les représailles de la Chine, puis les tensions se sont accrues au cours du week-end. Au-delà des désaccords commerciaux, ce sont les enjeux de propriété intellectuelle, de maîtrise des technologies de l'information et de la communication, ainsi que les risques liés à l'espionnage industriel, diplomatique et militaire qui dominent. **Ces différends seront plus compliqués à résoudre** que ceux relatifs à des produits banals tel l'acier, l'aluminium ou les voitures. Des tensions commerciales durables pourraient affecter la croissance mondiale comme le suggère déjà la dégradation récente du commerce mondial.

A terme, **l'enjeu réside dans la ré-internalisation des chaînes de valeurs sur les industries stratégiques**. Les Etats-Unis et la Chine vont sans doute prendre cette direction, voire ont déjà commencé à le faire. Quelles conséquences pour les entreprises et les marchés ? **Et l'Europe dans tout ça ?** Un succès commun en matière technologique, Galileo, essentiel mais essulé et peu revendiqué. Et le caractère inaudible des débats lors des élections européennes sur ces sujets d'indépendance stratégique qui ne peuvent pas être traités à l'échelle d'un pays peut laisser craindre que tout le continent risque d'être sorti du jeu pour longtemps.

**Jusqu'à présent les marchés résistent bien**. Les prises de profit sur les actions ne se sont pas transformées en crise boursière, même sur les places asiatiques, celles qui souffrent le plus. Il faut dire qu'en Chine, **après les bons chiffres de mars**, pour la production industrielle et les ventes au détail, **les données chiffres d'activité ont été mauvaises en avril**. A noter que le recul des ventes auto s'est poursuivi pour le 10<sup>e</sup> mois d'affilée, mais que l'effet de base lié à la fin des incitations fiscales devrait disparaître dans 3 mois.

**Les taux longs se détendent** aux Etats-Unis comme en Europe, les investisseurs se tournant vers des actifs moins risqués. Un mouvement qui a aussi bénéficié à la poche crédit du marché obligataire. **La courbe des taux américaine s'est à nouveau très légèrement inversée**, vers une fourchette de -3pb à +½ pb pour ce qui est de l'écart entre le 3 mois et le 10 ans, sans que les marchés ne s'en inquiètent outre-mesure.

Pourtant, les indicateurs économiques n'étaient pas brillants : **aux Etats-Unis, les ventes au détail sont en deçà des anticipations** pour le mois d'avril. Mais il faut dire qu'après le fort rebond de mars (+1,7% m/m pour le total et +1,3% pour le core), ne pas tabler sur une correction était un pari hardi. Ce n'est pas la demande qui risque de peser sur les perspectives de croissance du T2, mais plutôt l'offre. En effet, **la production industrielle s'est repliée** de 0,5% m/m en avril effaçant facilement le petit gain de mars (+0,2%). Plus inquiétante, la production manufacturière recule aussi de 0,5% sur le mois, il s'agit de la 4<sup>e</sup> baisse mensuelle d'affilée. Etrangement les indicateurs avancés des Fed régionales (*Empire State, Philly Fed*) sont bien orientés. L'activité dans l'immobilier résidentiel, les permis de construire ou encore les mises en chantier se maintient à un bon niveau.

La clé de ces bonnes performances économiques et boursières, réside sans doute dans **la confiance des consommateurs qui est au plus haut depuis 15 ans** selon l'enquête de l'Université

du Michigan (pour l'indice global comme pour les anticipations). Le discours de Donald Trump, qui affirme que ce sont les pays étrangers qui seront victimes des tarifs douaniers – et non les consommateurs américains – semble bien accepté à ce jour.

Les relations se sont tendues également entre les Etats-Unis et l'Iran. Ce dernier est soupçonné par l'Arabie Saoudite d'attaques contre ses équipements de transport de pétrole (navires et oléoduc). **Les prix du pétrole ont augmenté mais modérément** et les points hauts de l'an dernier n'ont pas été atteints. Le Brent a progressé davantage que le WTI, l'écart remontant un moment jusqu'à 9,80 \$/b, ce qui va pénaliser d'autant plus l'Europe que le dollar est assez fort.

Dans ce contexte mondial tendu, l'Europe n'en devient qu'une nécessité plus impérieuse. Or, l'Union Européenne est focalisée sur son calendrier politique, ce qui la gêne dans les négociations internationales. Nous avons d'abord **les élections au parlement européen qui ont lieu de jeudi à dimanche**, selon les habitudes nationales. Même si la participation s'annonce médiocre, ces élections **marquent un tournant**, avec de nouveaux sujets qui dominent les débats :

- **la pression des partis nationalistes s'étend** maintenant à tous les pays, les sondages les créditant d'autour de 30% des intentions de vote. Leur poids réel ne devrait pas être déterminant, en raison de leur incapacité intrinsèque à s'entendre sur un programme commun,
- **la montée en puissance des sujets environnementaux** (climat, biodiversité, santé,...) que l'on retrouve maintenant dans presque tous les grands partis,
- **l'importance croissante des préoccupations sociales** mises en avant pour contrer les nationalistes et surtout dissiper un sentiment trompeur de désamour entre les électeurs et l'Europe.

**Le PPE** qui, depuis des années, domine le parlement avec ses alliés sociaux-démocrates, pourrait ne plus être le premier groupe du futur parlement et **devra sans doute nouer une alliance tripartite**, probablement avec les centristes de l'ALDE. Après les législatives, l'horizon politique européen ne sera pas dégagé pour autant en raison du **renouvellement des organes exécutifs de l'UE**, à commencer par la Commission. Dans les prochains mois il faudra aussi choisir de nouveaux présidents pour l'UE (le mandat de D. Tusk s'achève en novembre) et pour la BCE (celui de M. Draghi, le 31 octobre). Et tout cela dans un contexte compliqué par la grande confusion née du Brexit.

Trois chiffres économiques à retenir de la semaine dernière. **Au T1, la croissance du PIB a rebondi en Allemagne** (+0,4% après la stabilité du T4) **et demeure solide aux Pays-Bas** (+0,5% t/t au T1 comme au T4). Eurostat a confirmé **l'accélération de l'inflation** totale, de 1,4% en mars à 1,7% en avril, et révisé la hausse de l'inflation sous-jacente de 0,9% à 1,3% (au lieu de 1,2% initialement annoncé), mais il convient **d'attendre les chiffres de mai** pour porter un jugement.

**Les marchés sont agités, mais ils pourraient être chahutés bien davantage** au vu des incertitudes économiques et des risques politiques. La prudence reste de mise ce qui est illustré par la bonne tenue du dollar et le rebond du franc suisse.

*Achévé de rédiger par Dominique Barbet le 20/05/19 à 18h00*