



## Cool !

Election présidentielle française : un résultat apprécié, mais déjà bien anticipé. Un score auquel les failles du front républicain donnent un certain caractère d'adhésion. Une semaine finalement calme sur les marchés. Cool !

Les marchés actions dans les pays émergents, ainsi qu'au Japon, ont connu une bonne semaine, alors qu'ils sont restés assez stables dans les pays occidentaux. Ainsi, les marchés européens n'ont guère réagi au résultat de l'élection présidentielle française, déjà largement anticipé. Tellement attendu même que c'est l'adage "**acheter la rumeur et vendre la nouvelle**" qui a dominé une séance assez creuse le lundi 8 mai. La volatilité implicite comme la volatilité historique ont donc diminué sur l'ensemble des marchés.

Le calendrier macro-économique de la semaine dernière était peu fourni.

Les indices de prix américains nous ont fourni des indications divergentes avec un peu moins d'inflation que prévu au niveau des prix à la consommation (+2,2% sur un an en avril après 2,4% en mars), mais davantage qu'attendu sur les prix à la production (2,5% après 2,3% pour l'ensemble et aussi 1,9% après 1,6% pour l'indice "core"). Peut-être la baisse récente du chômage contribue-t-elle à la montée des tensions inflationnistes au sein de l'appareil productif américain. Il est vrai qu'un taux de chômage de 4,4% signifie que les Etats-Unis sont au plein emploi. **Cela encouragerait la Fed à relever les taux le 14 juin.** La décrue des taux longs vendredi a tout juste permis au marché obligataire regagner le terrain perdu en début de semaine.

Par ailleurs, le budget fédéral américain a enregistré, comme tous les ans, un excédent en avril. Si celui de cette année atteint un record historique c'est à la fois en raison d'un décalage de certaines dépenses à mars au lieu d'avril et à cause d'un nouveau calendrier de recettes. Les comptes de 2017 s'avèrent proches de ceux de l'an dernier.

**Les chiffres relatifs à la zone euro sont anecdotiques.** La bonne croissance allemande du premier trimestre (+0,6% t/t pour le PIB) masque un repli de la production industrielle en mars. C'est l'inverse en France, où la production a rebondi en mars après un mois de février très médiocre. En France toujours, l'emploi a progressé au même rythme que le PIB au premier trimestre, +0,3% t/t; cela devrait entretenir la demande mais interroge sur la performance de la productivité. A noter enfin, le solde budgétaire français du premier trimestre s'est dégradé par rapport à l'an dernier; cela est dû aux 3 milliards d'euros investis dans la recapitalisation d'EDF; mais aussi, année électorale oblige, à la progression soutenue des dépenses de personnel (+3,1% sur un an), de fonctionnement (+7,0%) et d'intervention (+8,6%).

**Les taux se sont légèrement détendus en Europe**, à l'exception de l'Italie où les banques restent une source de préoccupation.

Outre-manche, **la banque d'Angleterre a voté, à 7 contre 1, pour le statu-quo** alors que la production industrielle, comme l'activité dans le bâtiment ont déçu. Nous suivrons de près cette semaine l'évolution des revenus et des prix au Royaume-Uni car ils détermineront largement le dynamisme futur de la consommation. A ce propos, les opérateurs tablent sur un redressement des ventes au détail en avril, après le repli du mois de mars.

En Asie, l'actualité de ces dernières semaines a été dominée par une remontée des **inquiétudes sur la croissance du crédit en Chine**. Le gouvernement semble déterminé à réduire l'endettement qui ne cesse d'augmenter depuis plusieurs années, tout en évitant un « hard landing » que les investisseurs prédisaient déjà pour 2016. A ces niveaux d'endettement, la tâche s'annonce difficile, mais à quelques mois du congrès national du parti communiste chinois, la nécessité de donner une image stable de l'économie est renforcée et la régulation du crédit devrait se faire en douceur, du moins à court terme.

La saison des publications de résultats du premier trimestre bat son plein en Europe. **Les résultats du premier trimestre sont globalement meilleurs qu'attendus.** D'après Bloomberg, 61% des résultats publiés par les sociétés de l'Euro Stoxx ont été meilleurs qu'attendu. Si la plupart des sociétés n'ont pas revu en hausse leur perspective de résultats sur 2017, les bénéfices du premier trimestre n'en constituent pas moins une base solide pour atteindre les objectifs annuels.

Depuis plusieurs mois le marché du pétrole voit les périodes de flux et de reflux se succéder. La semaine dernière **le prix du pétrole a rebondi**, porté par des rumeurs sur une possible entente entre la Russie et l'Arabie Saoudite pour prolonger au-delà de la fin de ce semestre l'accord sur la réduction de production. A court terme cette instabilité des prix conduit à une certaine volatilité des taux d'inflation, ainsi les mesures de l'inflation pour mai devraient-elle reculer partout. A moyen terme en revanche, l'impact économique est négligeable.

La semaine s'est terminée avec **une victoire de la CDU** en Rhénanie du Nord – Westphalie. Au-delà de la signification politique, positive pour la Chancelière Merkel, ceci est de bon augure pour l'activité économique et pour les marchés financiers.

*Achévé de rédiger par Yves Dujardin, Pierre Nirascou et Dominique Barbet le 15/05/17 à 18h00*