



Ciel clair, l'horizon se dégage

Les marchés sont bien orientés, l'Euro Stoxx 50 retrouve ses plus hauts d'avril (avant que l'emballlement de début d'année ne cède le pas au scepticisme et les craintes coréennes). Nous parlions plus tôt dans le mois d'une fin d'année tranquille, mais aussi, après de belles performances, de l'aborder avec prudence. On peut penser cette semaine que l'horizon s'est encore dégage et que la tranquillité marque des points. Parmi les nuages qui s'éloignent; une BCE plus conciliante, une Catalogne où le scénario du pire pourrait être évité et, en Italie, après le « Rosatelum », un upgrade de S&P.

Les réunions des banques centrales allaient rythmer notre quotidien fin octobre et début novembre. Cela a commencé très fort jeudi dernier quand **Mario Draghi a rassuré les marchés**. C'est d'ailleurs ce jour-là qu'en Europe, les bourses et les marchés obligataires ont réalisés l'essentiel de leurs solides performances hebdomadaires. C'est également le même jour que l'euro a enregistré la quasi-totalité du recul qu'il a subi la semaine dernière.

Première bonne nouvelle, la poursuite de la politique d'achat d'actifs en 2018, certes à un rythme plus lent (30 mds d'euros par mois au lieu de 60 actuellement), mais pour une période d'au moins 9 mois (soit au minimum 270 mds d'euros en 2018). Cela donne de la visibilité aux marchés. Deuxième bonne nouvelle, la BCE maintiendra sa politique monétaire de taux bas et a indiqué que le réinvestissement des montants remboursés ira bien au-delà de la date d'arrêt du programme d'achats nets. **L'horizon se dégage plus encore** : pour parachever les bonnes nouvelles, Mario Draghi a même précisé que "la fourniture de liquidités se fera à taux fixe et pour la totalité des montants demandés au moins jusqu'à la fin 2019". **Les efforts de transparence de la BCE** vont plus loin puisque nous aurons, à partir du 6 novembre, un calendrier prospectif sur 12 mois des remboursements attendus par le SEBC (le Système Européen de Banques Centrales), et donc ipso facto des montants à réinvestir (même si un délai de deux mois pleins est octroyé pour éviter de perturber le marché). Or ces remboursements devraient monter en puissance au cours de l'année 2018. Le montant effectif des achats bruts apparaîtra alors **très supérieur aux 270 mds d'euros nets promis** jeudi dernier !

Toujours en zone euro, **les indicateurs économiques sont au beau fixe**, que l'on parle des indices PMI ou des enquêtes nationales, Ifo en Allemagne et Istat en Italie (seules les enquêtes INSEE en France ne sont pas – ou pas encore – à des niveaux exceptionnels). La tension persiste en Espagne, mais, bien que très europhiles, **les indépendantistes catalans sont terriblement esseulés**. La participation récemment annoncée de certains aux élections de 21 décembre apparaît comme un retour à l'ordre constitutionnel. Elles permettent de détendre un peu l'atmosphère, et pourraient même offrir une porte de sortie négociée à une situation encore bloquée.

Après que la réforme du code électoral a été approuvée plus tôt dans le mois, **l'agence S&P relève la note de l'Italie à BBB** en considération d'un déficit réduit à 2,1% du PIB et d'un endettement prévu pour la première fois en baisse en part du PIB, de 131,5% à 130%.

Les bonnes nouvelles se sont donc accumulées. Si on veut être chagrin, on peut se dire qu'elles sont déjà dans les cours !

Elles méritent au moins de préférer la zone euro aux émergents, en très forte hausse depuis fin 2016, et où, post-congrès, le soutien chinois peut disparaître.

Même si **tout va bien chez l'oncle Sam**, le marché, très chèrement valorisé, attend toujours que D. Trump délivre une de ses promesses, cette fois, la réforme fiscale.

Le PIB américain a progressé au rythme annualisé de 3,0% au T3, davantage que les 2,5% attendus, presque autant qu'au T2. La consommation est ferme +2,4% au T3. Seul bémol, la contribution des stocks est importante (1,1 point sur les 3); mais il s'agit, à la fois, d'un rattrapage après deux trimestres sans stockage (donc pas de renversement à craindre) et, sans doute, des effets encore mal mesurés des ouragans. De leur côté, les déflateurs accélèrent de 1,0% annualisé au T2 à 2,2% au T3 pour le déflateur du PIB (qui reflète tous les coûts internes) et de 0,9% à 1,3% pour le déflateur sous-jacent de la consommation (l'indice fétiche de la Fed). Le déficit commercial, qui persiste à un niveau élevé, va encourager la Fed à peser sur la demande finale. Les commandes de biens durables en hausse de 2,2% en septembre après +2,0% en août laissent présager un T4 solide. Un argumentaire économique complet pour justifier **la prochaine hausse des Fed Funds** sur laquelle le marché parie pour décembre. Un petit coup de pouce pour le billet vert en perspective ? A moins que le marché n'ait déjà tout anticipé. L'économie est solide et les premiers résultats trimestriels sont bons mais pas exceptionnels, le potentiel haussier de la bourse est peut-être proche d'être épuisé. Là aussi **les bonnes nouvelles sont déjà dans les cours**.

Au Royaume-Uni, la hausse du PIB reste ferme avec +0,4% t/t au T3 et +1,5% sur un an, soit dans les deux cas 0,1 point au-dessus des prévisions. Cela conforte les anticipations de hausse des taux le 2 novembre.

Au Japon, le taux d'inflation national est resté inchangé à +0,7% en septembre. Avant de crier victoire et de déclarer la déflation vaincue, prenons un peu de recul. Les prix à la consommation avaient reculé de -0,5% sur les 12 mois antérieurs, de sorte que la hausse moyenne sur deux ans n'est que de 0,1%. Pourquoi est-ce important ? Parce que nous disposons plus rapidement du taux d'inflation pour la ville de Tokyo (qui préfigure toujours assez bien le taux national), or celui-ci est retombé de +0,5% en septembre à -0,2% en octobre. Sur deux ans, l'inflation à Tokyo était nulle en septembre et elle est marginalement négative en octobre. Il est très probable que le même phénomène se produise au niveau national et **l'on devrait voir, dans un mois, le taux d'inflation rechuter vers zéro** sur une comme sur deux années. L'économie japonaise n'aurait donc toujours pas réellement vaincu le dragon de la déflation. Voilà de quoi justifier que la Banque centrale maintienne cette semaine **une politique monétaire toujours aussi expansionniste...** ce qui avec l'embellie de la croissance mondiale explique bien pourquoi la bourse de Tokyo vole de sommet en sommet.

Ainsi, la modération s'impose, vu les hausses déjà réalisées en 2017, mais avec une préférence accentuée pour la zone euro.