



Rebond après une fin d'année catastrophique : vive 2019 ?

Les marchés actions ont presque tous progressé au cours de la semaine écoulée. Ils ont été soutenus d'un côté par des déclarations apaisantes quant aux relations commerciales sino-américaines, d'un autre côté par des propos rassurants de la Fed. Ces bonnes nouvelles ont permis un repli de la volatilité et une stabilisation du marché obligataire.

On ignore quelles seront les conclusions des discussions commerciales, mais le simple fait qu'elles soient engagées est un signe rassurant. Cela a éclipsé l'absence de progrès tangibles sur la question budgétaire américaine, où le shutdown se poursuit. Sa durée record ne peut que peser sur la confiance des ménages et pourrait provoquer des problèmes économiques plus sérieux, dans le secteur touristique pour commencer.

Aux Etats-Unis toujours, la Fed a publié les minutes de la réunion de décembre au cours de laquelle elle avait décidé de relever le taux des Fed Funds de 25pb, pour la 4^{ème} fois de l'année 2018. Le texte n'apporte pas de surprise mais il a été accompagné de multiples déclarations, toutes au ton très "dovish"... en réponse à une baisse de la bourse. Pour certains membres du FOMC, la probabilité que le prochain mouvement soit à la baisse semble maintenant aussi forte que celle qu'il soit à la hausse.

La seule mention faite du Quantitative Tightening dans les minutes, est pour dire que ce QT n'est responsable d'aucune distorsion de marché, ni même de mouvements de prix. C'est pourtant vers cet outil qu'il faudra porter le regard au cours de l'année 2019. Il est en effet possible que le rythme actuel du QT, soit 50 milliards de dollars par mois, soit progressivement ralenti, surtout lorsque le montant des remboursements tombera en deçà de ce seuil.

Le rapport sur l'emploi publié le 4 janvier a confirmé une économie très forte. Malgré leur recul les PMI demeurent solides et l'inflation se calme comme attendu grâce au pétrole. Il est de tradition de dire que la Fed est "data dependant", c'est-à-dire que sa politique dépend des données économiques, aujourd'hui la réalité c'est que la Fed est également "equity dependant", puisque son action est déterminée autant, sinon davantage, par les cours de bourse ! Ce n'est d'ailleurs pas illégitime dans une économie où l'impact de "l'effet richesse" est déterminant pour la confiance et la consommation des ménages.

En zone euro, la production industrielle s'est repliée en novembre. En France elle a effacé le gain d'octobre (avec -1,3% sur le mois). En Allemagne elle a même doublé la perte d'octobre (avec -1,6% !). Cela ressemble de moins en moins à un trou d'air et de plus en plus à un ralentissement. Nous avons pourtant deux raisons d'être optimistes, le recul du prix du pétrole a redonné du pouvoir d'achat aux ménages et les politiques budgétaires seront plus expansives en 2019, notamment dans les 3 grandes économies de la zone euro. D'ailleurs, les ventes au détail ont bien résisté en novembre, sauf en France bien sûr !

Dans les économies émergentes, c'est la baisse des ventes d'automobiles en Chine qui préoccupe les marchés. Après plus de 20 années de hausse, un repli devenait inévitable. Avec la disparition des aides fiscales, une révolution technologique en cours, de nouvelles réglementations à venir, la hausse du prix des carburants, un parc très jeune et des routes saturées, les facteurs négatifs auraient pu entraîner une chute bien plus sévère que les -2,8% observés. Dans un pays à l'économie très contrôlée, on peut compter sur les nouvelles mesures de relance de la consommation pour soutenir la croissance chinoise en 2019.

La forte baisse des rendements sur le marché obligataire en fin d'année 2018, incite les émetteurs à lancer au plus vite leurs programmes de financement pour 2019. Le marché primaire est ainsi très actif, dans tous les compartiments. L'appétit des investisseurs est au rendez-vous. On n'observe pas, du moins pour le moment, de tension particulière ni sur les taux de référence, ni sur les spreads, qui s'étaient bien écartés l'an dernier. Il faut dire que les chiffres récents et les perspectives d'inflation sont modérés, tant aux Etats-Unis qu'en Europe, ce qui contribue à soutenir le marché.

Le bout du tunnel pour le Brexit... Que nenni !

Le parlement britannique a rejeté, dans un vote sans précédent, l'accord de retrait de l'UE signé par Theresa May. Au-delà de l'expression d'un mécontentement, qui est aussi le reflet de l'opinion publique, ce vote ne résout rien.

La Première Ministre, qui aurait pu démissionner, a préféré affronter une motion de censure que ce parlement mécontent devrait pourtant rejeter.

Theresa May devra ensuite proposer un plan B d'ici lundi... mais lequel ? Un report de la date d'échéance du 29 mars serait sans doute acceptable par l'Europe encore faudrait-il apercevoir une lumière au bout du tunnel. Une violente sortie de l'UE, sans accord, est une option, agrémentée de quelques mesures d'accompagnement, décidées unilatéralement, pour une période de plusieurs mois. A l'inverse, le retrait de l'article 50, est envisageable, même s'il est officiellement exclu (pour le moment) et on peut en dire autant de la préparation d'un second référendum ! Face à des options qui ne satisfont personne, un second vote sur l'accord de retrait, éventuellement modifié à la marge, aurait peut-être une chance d'aboutir (faute de mieux), les députés ayant déjà exprimé leur mécontentement. Tout est possible ! Seule certitude il va encore falloir tout négocier, de A à Z, au sujet des relations futures.

L'économie attend avec anxiété de connaître la voie de l'avenir. Les européens, désabusés, voudraient savoir à quoi s'en tenir et passer à autre chose. Les anglais, lassés, divisés, épuisés, ont hâte d'en finir avec cette aventure. Mais les britanniques ne sont pas "sortis de l'auberge", expression qu'ils traduisent par "out of the woods". Ce n'est que trop vrai, collectivement ils ne savent ni où ils vont, ni même où ils veulent aller. En réalité, ils ne sont même pas encore "sortis du bois" !

Achévé de rédiger par Dominique Barbet le 16/01/19 à 12h00