



On s'agite à la périphérie des actions

La semaine a été marquée par la violente correction des prix du pétrole. Le marché s'inquiète de l'abondance de l'offre, il doute du respect par la Russie de ses "promesses" de baisse de production et constate que la diminution des quotas OPEP décidée le 30 novembre a été en partie compensée par l'augmentation de la production de pétrole de schiste aux Etats-Unis. Pire, les doutes grandissent quant au maintien, au cours du second semestre, des "sacrifices" de l'OPEP pour soutenir les prix mondiaux (l'actuel pacte de réduction de production courant jusqu'à juin prochain seulement). La chute du cours du brut a pris une ampleur telle, on est au plus bas depuis le 1^{er} décembre dernier, qu'elle semble entraîner avec elle celle des métaux. Rien n'indique que les opérateurs s'inquiètent d'un ralentissement économique, donc de la demande mondiale, au contraire les taux se sont tendus sur les grands marchés obligataires. Les marchés actions ont été assez stables, malgré le recul des secteurs (métaux, énergie) et des devises (Rouble, Rand et Couronne norvégienne) liées aux matières premières. Principales exceptions, de bonnes performances ont été enregistrées en l'Espagne (+2,45% sur la semaine) et aux Pays-Bas (+2,01% à l'approche des élections).

La situation politique hollandaise est aussi sérieuse qu'en France, avec la même poussée nationaliste, en revanche les marchés semblent avoir intégré l'idée que Geert Wilders serait incapable d'accéder au pouvoir avec 25 députés, voire même, en y accédant en coalition, de lancer une sortie de la Hollande de l'UE et de l'Euro.

Enfin, les données économiques chinoises sont à prendre avec des... baguettes! Le déficit commercial, comme la chute d'inflation en février sont avant tout la conséquence de fêtes du nouvel an plus précoces que l'an dernier. Nous attendrons donc les chiffres de mars avant d'en tirer la moindre conclusion.

La réunion de la BCE

Avec un taux d'inflation à 2,0% en zone euro, selon l'indice provisoire de février, et même à 2,2% en Allemagne, on imaginait bien que la BCE ne pourrait être excessivement « dovish ». On savait aussi que les nouvelles prévisions trimestrielles afficheraient une inflation plus élevée que celles de décembre qui ne prenaient pas en compte l'accord de l'OPEP. Les équipes de la BCE anticipent maintenant pour 2017 1,8% de croissance et 1,7% d'inflation soit respectivement 0,1 et 0,4 point de plus qu'il y a trois mois. Pour 2018 les révisions sont aussi à la hausse, mais marginalement, et pour 2019 ces prévisions sont inchangées, +1,6% pour le PIB, +1,7% pour les prix. Nous notons que sont passées largement inaperçues les révisions à la hausse, certes légères (+0,1 point), de l'inflation sous-jacente et des coûts unitaires du travail pour 2018 et 2019.

La BCE a donc pris acte de l'amélioration de la situation, elle estime les risques de rechute plus faibles. Elle insiste donc moins sur l'éventail des mesures supplémentaires d'assouplissement monétaire dont elle dispose. Les anticipations de politique monétaire demeurent inchangées jusqu'en fin d'année, toutefois les marchés semblent se préoccuper davantage de la vitesse et

des procédures de normalisation qui devraient venir l'an prochain. Si une telle question est fondée, l'inquiétude excessive sur ce point qui a fait remonter sérieusement les taux Bund (de 13 bps à 10 ans) et l'Euro (+0,5% contre USD et +1,2% contre Yen) n'est pas de mise. En effet, depuis que les prévisions de la BCE ont été établies, nous avons eu des chiffres de production industrielle décevants (sauf en Allemagne) et des ventes au détail médiocres. Surtout les prix du pétrole ont bien reculé, plus de 8% en une semaine, ce qui oriente déjà le risque sur la prévision d'inflation à la baisse.

Une semaine en cours un peu tendue

Mercredi 15 mars à 19 heures, heure d'été oblige, ce sera au tour du FOMC de présenter ses décisions de politique monétaire. Le marché attend presque unanimement une hausse de 25pb des Fed funds, puis, surtout, un nouveau jeu de prévisions économiques et les anticipations de taux qui vont avec. Le dernier rapport sur l'emploi ne peut que conforter l'optimisme ambiant. Avec 235k emplois créés en février, autant qu'en janvier, l'emploi confirme sa vive progression et le taux de chômage sa pente descendante, il est ainsi tombé, comme prévu, à 4,7% en février (et à 9,2% pour le taux U6 qui inclut le sous-emploi). Pour autant, le salaire horaire moyen n'accélère pas, en hausse de 0,2% pour le troisième mois consécutif et de 2,8% sur un an. Cet équilibre est de nature à soutenir le pouvoir d'achat des ménages, sans faire déraiser les coûts. Au vu de cette croissance soutenue mais non inflationniste, les marchés anticipent plutôt moins de hausses de taux que les membres de la Fed. Le marché pourrait donc être pris à contre-pied si les fameux "dots" (les anticipations de taux directeurs des membres de la Fed) venaient à être relevés, ou peut-être même simplement confirmés, puisque les points médians promettaient déjà en décembre dernier des hausses de 75pb par an de 2017 à 2019.

En l'espace de 24 heures nous aurons ainsi les réunions des banques centrales des Etats-Unis, mais aussi du Japon, de Suisse et d'Angleterre. Ces trois dernières devraient maintenir leur politique monétaire respective le 16 mars et, à l'instar de la BCE, affirmer qu'elles ne causent aucune distorsion sur le marché des changes. En effet, la tension promet d'être grande au cours des deux jours suivants quand les grands argentiers du G20 se réuniront à Baden-Baden, dans un climat assombri par les incertitudes quant à la politique extérieure de la nouvelle administration américaine.

De ces réunions entre grands argentiers, malgré la tension, on attend a priori rien de déraisonnable qui puisse faire déraiser le scénario favorable, mais peut-être des mouvements de marchés assez marqués et peu prévisibles. On espère en revanche ne pas avoir de fortes surprises à la sortie des urnes aux Pays-Bas, là ce pourrait être déraisonnable et disruptif, paradoxalement davantage pour les pays fragiles de la zone euro qu'en Hollande.

Achévé de rédiger par Dominique Barbet le 13/3/17 à 18h