

RAPPORT HEBDOMADAIRE

10 - 16 décembre 2018

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

- | | | |
|----|------------|---|
| p3 | Économie | La débâcle de la politique commerciale de Trump - Peter Rosenstreich |
| p4 | Économie | La Fed lève le pied - Arnaud Masset |
| p5 | Économie | UK : Le vote sur le retrait ne mène pas à une impasse - Vincent Mivelaz |
| | Disclaimer | |

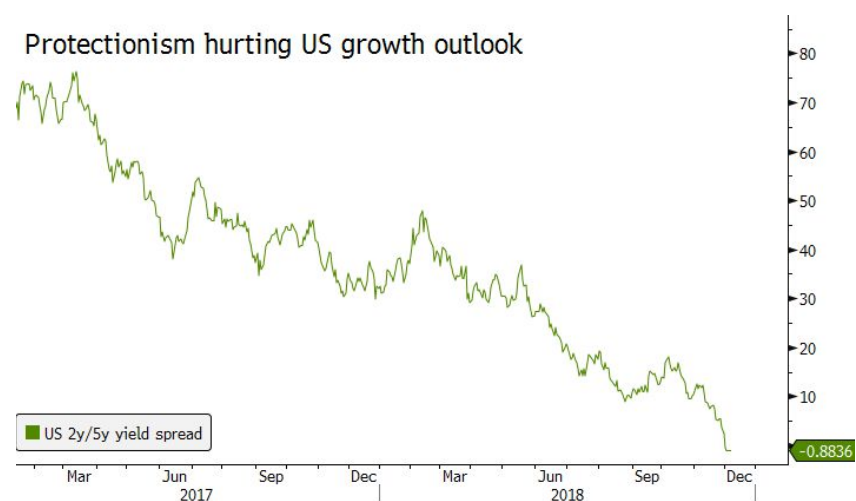
Économie

La débâcle de la politique commerciale de Trump

Alors qu'on pensait que le Président Donald Trump ne pouvait aller plus loin dans la mauvaise gestion de sa politique commerciale et de son administration, on apprenait l'arrestation, dans un aéroport canadien, de la responsable des services financiers de Huawei, dont l'extradition a été réclamée par les États-Unis. Cela s'est produit au moment où les relations tendues entre les États-Unis et la Chine trouvaient une trêve à la suite d'un dîner entre les deux parties dans le cadre du G20 en Argentine.

Comme on pouvait s'y attendre, Pékin est furieux et demande que Mme Meng Wanzhou soit relâchée, en déclarant que son arrestation constitue une violation des droits de l'homme. Tandis que Trump prétend avoir tout ignoré de l'imminente arrestation de la responsable chinoise alors qu'il rencontra le président Xi Jinping, il est apparu que John Bolton, son Conseiller à la sécurité nationale, était au courant. Reuters a indiqué que l'arrestation était due à un projet présumé de contournement des sanctions américaines à l'égard de l'Iran, par le biais d'un système bancaire mondial dont certains assurent qu'il est contrôlé par les États-Unis.

Inévitablement, la réaction des marchés a été très négative (S&P 500 a subi une des chutes quotidiennes le plus importantes de l'année) et a été finalement épargné par les rumeurs selon lesquelles la Fed pourrait ralentir le rythme des hausses des taux d'intérêt. L'espoir qu'un accord complet puisse être atteint en 90 jours semble désormais illusoire. Il est peu probable que l'humiliation publique commise par les États-Unis soit oubliée si rapidement. Le mélange des affaires et de la politique est dangereux, mais la Chine s'y connaît bien. Étant donné que les perspectives de la croissance mondiale sont moins porteuses, une guerre commerciale ouverte entre les États-Unis et la Chine serait encore plus dommageable. La courbe des taux américaine, qui était plate, devient négative pour les taux courts, mais l'apparition d'une tendance à l'inversion totale qui s'esquisse actuellement annonce une récession aux États-Unis.



Économie

La Fed lève le pied

Il semble de plus en plus sûr que la Réserve fédérale s'achemine vers une stratégie qui tient compte des données économiques, dans un contexte où les marchés financiers sont perturbés et où les inquiétudes au sujet du ralentissement mondial prédominent. En effet, s'en tenir à l'habituelle hausse trimestrielle des taux est devenu dangereux pour la Fed car, selon Jerome Powell, les taux d'intérêt se trouvent « juste en dessous » du niveau considéré comme neutre, c.à.d. le niveau où ils n'accélèrent ni ne ralentissent la croissance. Toutefois, la situation est complètement différente pour les taux longs, car la Fed n'a pas arrêté de déléster son bilan, très élevé, ce qui signifie que ces taux devraient très probablement continuer à monter. En outre, depuis octobre 2018, la Fed a accéléré le rythme de délestage qui est de 50 mds\$ par mois - 20 mds\$ pour la dette des agences (Ginnie Mae, Fannie Mae et Freddy Mac) et les dettes garanties par des hypothèques et 30 mds\$ pour les bons du Trésor). Pour le moment, selon le consensus, la Réserve fédérale vise à réduire son bilan à 2500-3000 mds\$, alors qu'il s'élève à présent à 4000 mds\$. Il semble toutefois de plus en plus probable que Jerome Powell devra ralentir, voire interrompre, ce processus avant d'avoir atteint ces niveaux.

En effet, alors qu'en octobre 2018, la dette publique américaine atteignait 21 800 mds\$, la dette totale (y compris celle des ménages, des entreprises, des États et des administrations locales, des institutions financières et du gouvernement fédéral) a dépassé les 70 000 mds\$ car la dette privée a considérablement enflé au cours de la décennie précédente. Entre 2010 et 2018, les sociétés non financières ont ajouté plus de 3500 mds\$ de dette, portant son encours à 9500 mds\$. Sur la même période, le crédit à la consommation a augmenté de 1400 mds\$, et son encours a atteint 3900 mds\$. La dette des étudiants s'élève à 1500 mds\$ et celle des cartes de crédit vient juste de franchir la barre de 1000 mds\$.

En conséquence, le service de la dette posera un problème car il augmentera au fur et à mesure que la Fed réduira son bilan et normalisera les taux. En 2017, le Trésor américain avait payé 458 mds\$ au titre des charges d'intérêt, et le chiffre estimé pour 2018 est de 500 mds\$. On peut donc raisonnablement s'attendre à une hausse significative des charges d'intérêt dans les années à venir. En effet, le taux d'intérêt moyen actuel sur les actifs du gouvernement portant intérêt se situe aux alentours de 2,5 % au lieu de 4,5 % en octobre 2007 (taux de référence antérieur à la crise). Si le taux d'intérêt moyen revient à ce niveau, le gouvernement devra payer plus de 1000 mds\$ d'intérêt par an. Ce ne serait pas tenable.

La principale leçon à tirer est que la Fed n'aurait alors pas d'autre choix que de ralentir de façon significative son processus de normalisation, ce qui affecterait le cycle des hausses des taux ainsi que la réduction de son bilan. En dernière instance, ceci devrait se traduire par un dollar plus faible, car les investisseurs commencent à intégrer ces éléments dans les prix des actifs.

Économie

UK : Le vote sur le retrait ne mène pas à une impasse

Les débats parlementaires se sont intensifiés depuis mardi dernier, et touchent à leur fin. Depuis que le gouvernement britannique a décidé de valider l'Accord de retrait, il devient de plus en plus douteux qu'il soit suivi par le Parlement. En témoigne l'amendement récent approuvé par le Parlement du Royaume-Uni, selon lequel il se substituerait au Premier ministre au cas où l'Accord ne serait pas accepté par le Parlement. En tout cas, le gouvernement de Theresa May se trouvera confronté à un défi important, puisqu'il requiert l'approbation de 320 membres du Parlement sur un total de 650 pour que le projet d'accord soit ratifié.

En réalité les critiques fusent tant du côté des partisans du Brexit que de ceux qui veulent rester dans l'UE, en raison du mécontentement provoqué par la disposition selon laquelle le Royaume-Uni maintiendrait des liens étroits avec l'UE en acceptant ses règles sans avoir un droit de regard, tout en devant maintenir sa contribution au budget de l'UE (estimé à 39 mio£) pour 2019 et 2020. Bien que l'Accord permette au Royaume-Uni de gagner du temps jusqu'à la fin novembre 2020 pour rédiger un texte de divorce complet et largement accepté, le côté négatif de l'accord relatif à la définition de la frontière de l'Irlande du Nord en deux étapes - qui implique le maintien des conditions actuelles pour cette dernière - pourrait être fatal pour le Premier ministre Theresa May. Si elle perd la face à l'assemblée, Mme May pourrait se voir retirer le soutien du Parti conservateur, ce qui pourrait la conduire soit à mettre en application ce que le Parlement décide, soit à renoncer à son poste (volontairement ou pas).

En conséquence, comme l'option d'un Brexit dur est la plus mauvaise pour le Royaume-Uni et pour l'UE (concernant les questions de libre commerce et de liberté de mouvement, des pertes économiques dues aux retards provoqués par les contrôles douaniers, par les coûts d'adaptation des chaînes d'approvisionnement, etc.), il semble qu'il serait bien plus réaliste pour le gouvernement britannique - en plus de demander d'autres concessions à la Commission européenne pour conclure l'accord avant le 29 mars 2019 - d'étendre la période de transition spécifiée dans l'article 50 du traité, ce qui permettrait au Royaume-Uni de gagner quelques mois pour conclure l'accord. Bien que cette option ne résolve pas les problèmes récurrents, il n'en demeure pas moins que ce serait la meilleure solution à court terme. Les perspectives d'un nouvel accord commercial (« Norvège Plus »), de nouvelles élections générales, un second référendum ou un retrait unilatéral de l'article 50, seraient des options possibles.

Pour le moment, il semble clair que la livre britannique évoluera selon ces facteurs. La volatilité implicite à 3 mois a atteint le niveau de juin 2016, ce qui suggère que les investisseurs intègrent déjà dans les prix un scénario de Brexit dur, bien qu'il existe d'autres possibilités. Dans le cas d'un rejet mardi de l'Accord, nous nous attendons à une semaine difficile pour la GBP.

LIMITATION DE RESPONSABILITE

While every effort has been made to ensure that the data quoted and used for the research behind this document is reliable, there is no guarantee that it is correct, and Swissquote Bank and its subsidiaries can accept no liability whatsoever in respect of any errors or omissions, or regarding the accuracy, completeness or reliability of the information contained herein. This document does not constitute a recommendation to sell and/or buy any financial products and is not to be considered as a solicitation and/or an offer to enter into any transaction. This document is a piece of economic research and is not intended to constitute investment advice, nor to solicit dealing in securities or in any other kind of investments.

Although every investment involves some degree of risk, the risk of loss trading off-exchange forex contracts can be substantial. Therefore if you are considering trading in this market, you should be aware of the risks associated with this product so you can make an informed decision prior to investing. The material presented here is not to be construed as trading advice or strategy. Swissquote Bank makes a strong effort to use reliable, expansive information, but we make no representation that it is accurate or complete. In addition, we have no obligation to notify you when opinions or data in this material change. Any prices stated in this report are for information purposes only and do not represent valuations for individual securities or other instruments.

This report is for distribution only under such circumstances as may be permitted by applicable law. Nothing in this report constitutes a representation that any investment strategy or recommendation contained herein is suitable or appropriate to a recipient's individual circumstances or otherwise constitutes a personal recommendation. It is published solely for information purposes, it does not constitute an advertisement and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell any securities or related financial instruments in any jurisdiction. No representation or warranty, either express or implied, is provided in relation to the accuracy, completeness or reliability of the information contained herein, except with respect to information concerning Swissquote Bank, its subsidiaries and affiliates, nor is it intended to be a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. Swissquote Bank does not undertake that investors will obtain profits, nor will it share with investors any investment profits nor accept any liability for any investment losses. Investments involve risks and investors should exercise prudence in making their investment decisions. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgment. Any opinions expressed in this report are for information purpose only and are subject to change without notice and may differ or be contrary to opinions expressed by other business areas or groups of Swissquote Bank as a result of using different assumptions and criteria. Swissquote Bank shall not be bound or liable for any transaction, result, gain or loss, based on this report, in whole or in part.

Research will initiate, update and cease coverage solely at the discretion of Swissquote Bank Strategy Desk. The analysis contained herein is based on numerous assumptions. Different assumptions could result in materially different results. The analyst(s) responsible for the preparation of this report may interact with trading desk personnel, sales personnel and other constituencies for the purpose of gathering, synthesizing and interpreting market information. Swissquote Bank is under no obligation to update or keep current the information contained herein and not liable for any result, gain or loss, based on this information, in whole or in part.

Swissquote Bank specifically prohibits the redistribution of this material in whole or in part without the written permission of Swissquote Bank and Swissquote Bank accepts no liability whatsoever for the actions of third parties in this respect. © Swissquote Bank 2014. All rights reserved.