

Les scénarios possibles pour les marchés

GUERRE AU MOYEN-ORIENT Le conflit risque de ralentir la croissance mondiale et d'accélérer l'inflation, selon l'évolution de la crise. Qui pourrait se diriger vers un chaos à la libyenne, une guerre d'usure ou la destruction des installations pétrolières des pays voisins

SÉBASTIEN RUCHE

Après avoir ouvert en baisse, la bourse américaine était stable hier vers 18h00, heure suisse, à mi-chemin de sa première séance depuis le début de l'affrontement militaire entre l'Iran et les Etats-Unis et Israël. Les marchés européens ont clôturé sur des baisses de 1,2 à 2,6%, avec un repli de 1,29% pour l'indice SMI suisse.

Tandis que l'or a brièvement dépassé 5400 dollars l'once, le pétrole, au centre de toutes les réflexions, a connu sa plus forte progression en quatre ans. Le Brent valait 77,35 dollars vers 18h00 (+7,31%) et le WTI 70,82 dollars (+5,67%). Les contrats à terme sur le gaz ont bondi de près de 50% en Europe. Le dollar était orienté à la hausse, face à l'euro, au yen et au franc suisse (+1,44% vers 18h00).

Si les investisseurs ont réagi de manière relativement modérée hier, c'est que l'ampleur et la durée du choc sur les prix pétroliers ne sont pas claires à ce stade. Plusieurs scénarios se dessinent, sur le conflit comme pour les marchés financiers.

Le premier est celui d'une escalade limitée, entraînant une hausse modeste du prix du baril. Privilégié par Samy Chaar, de Lombard Odier, ce développement lui paraît plus probable que celui d'une fermeture prolongée du détroit d'Ormuz et d'une confrontation armée intense, qui augmenterait le prix de l'or noir de 50 dollars, pénaliserait la croissance et attiserait l'inflation dans les pays émergents. Dans les deux cas, l'économiste s'attend à un retour à la normale du cours du pétrole après six mois.

Le scénario à craindre est celui du chaos, analogue à ce qui a suivi la chute de Kadhafi en Libye, avec

une possible guerre civile et une instabilité de plusieurs années. Cette voie, à qui Michaël Nizard et Nabil Milali, d'Edmond de Rothschild AM, attribuent une probabilité de 20%, engendrerait un pétrole durablement plus cher, «avec un risque non négligeable de nouvelle spirale inflationniste».

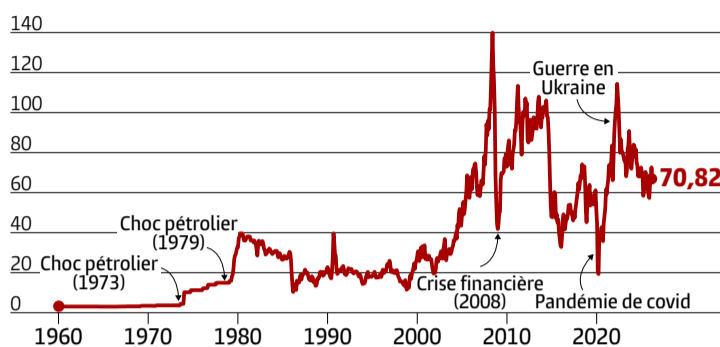
La hausse des taux d'intérêt qui s'en suivrait probablement pourrait même compliquer les émissions de dette par les acteurs de l'IA, appelées à fortement progresser ces deux prochaines années pour financer leurs investissements.

Le prix de l'essence américain

Jugée plus plausible (50% de probabilité), une guerre d'usure pourrait durer quelques mois avec un régime iranien se montrant plus résilient que prévu. Donald Trump y mettrait fin pour éviter une hausse du prix de l'essence juste avant les élections de mi-mandat, en novembre. Les cours du brut baisseraient sans pour autant revenir à leur niveau d'avant la crise, ce qui soutien-

DES CRISES QUI ONT ÉBRANLÉ LES PRIX DU PÉTROLE

Prix de clôture mensuel du baril de brut (WTI) en dollars



Graphique: E. M.-V. | Source: www.macrotrends.net

draient les marchés financiers, anticipent les deux spécialistes.

Leur troisième scénario (30% de chances) est celui d'un changement de régime à Téhéran, vers une transition démocratique ou un modèle autoritaire mais plus conciliant envers Washington. Non seulement le pétrole chuterait massivement et les investisseurs

reprendraient le goût du risque, mais le Moyen-Orient deviendrait beaucoup plus attractif pour les investissements étrangers.

En attendant qu'une de ces pistes se matérialise, l'histoire montre que les marchés financiers «ignorent généralement les événements géopolitiques, à moins qu'ils ne modifient considérablement les

fondamentaux économiques», en particulier l'offre et la demande de pétrole, ainsi que les dynamiques inflationnistes, analyse Paul Jackson, d'Invesco.

Le précédent de la guerre du Kippour

Ce fut le cas en 1973 lors de la guerre du Kippour et en 2022 à la suite du conflit entre la Russie et l'Ukraine. L'offre de brut fut restreinte au niveau mondial, créant un pic inflationniste et une baisse des actifs financiers risqués (qui, en 2022, se sont redressés rapidement). A l'inverse, l'invasion du Koweït par Saddam Hussein en 1990 et l'invasion américaine en Irak de 2003 n'ont pas affecté l'offre de brut.

Paul Jackson voit lui aussi quatre scénarios. Le plus probable, selon l'économiste anglais: une perturbation des capacités militaires iraniennes (40% de chances), mais pas des installations pétrolières du pays, ouvrirait la porte à un reflux du prix du brut à court terme. D'autant plus que les pays du groupe OPEP+ ont annoncé

dimanche une hausse plus forte que prévu de leur production.

Si le complexe pétrolier iranien est affecté par le conflit (10% de probabilité), le baril augmenterait de manière contenue, l'Iran ne fournissant que 3% de la production mondiale et en grande partie en direction de la Chine. Les Etats-Unis et Israël ont peu d'intérêt à provoquer une hausse massive du brut à la suite d'un bombardement des pipelines ou des terminaux iraniens.

Blocage à cause du prix de l'assurance

Troisième développement possible, des frappes iraniennes sur les installations pétrolières des pays voisins, en particulier en Arabie saoudite (20% de chances), rappelleraient les attaques par drones sur le gisement d'Abqaiq de 2019. Quelque 7% de la production mondiale avaient momentanément été retirés du marché, provoquant un pic de 15% du prix du Brent, mais les Saoudiens avaient rapidement réparé les dégâts. Leur capacité à en faire de même aujourd'hui, selon l'ampleur d'éventuelles attaques, constitue leur point d'interrogation dans ce scénario.

La variante la plus inquiétante implique une restriction marquée du trafic maritime dans le détroit d'Ormuz (30% de probabilité), pas forcément à cause d'un blocage physique, mais peut-être seulement via une explosion des primes d'assurance pour les navires (une hausse de 50% est envisagée dans les prochains jours). L'offre d'hydrocarbures pénaliserait le plus les pays asiatiques. Faute d'alternative au détroit d'Ormuz, observer le nombre de cargos dans la zone sera crucial pour les marchés pétroliers dans les prochains jours. ■

INDICE

Le S&P 500, relativement insensible aux chocs géopolitiques

Les épisodes de conflit au Moyen-Orient ont historiquement peu pesé sur les bourses américaines, à moins qu'ils aient été associés à des chocs pétroliers durables. Depuis le milieu du XXe siècle, l'indice S&P 500 a baissé en moyenne d'un maximum d'environ 10% pendant trente-sept jours, relève Arthur Jurus, d'Oddo BHF. L'impact de ces événements géopolitiques s'est révélé transitoire dans 80% des cas, l'indice progressant en moyenne de 14% dans les douze mois suivant ce genre de choc (avec un record à

+35% un an après les attaques du 7 octobre 2023 en Israël). L'élément déterminant reste l'effet de ces conflits sur le pétrole et l'inflation, résume l'économiste.

Si l'impact de la guerre des Six-Jours de 1967 a été limité et transitoire, la guerre du Kippour de 1973 a été suivie par une phase de stagflation et une chute durable des marchés, à cause de l'embargo pétrolier et du premier choc énergétique. Le S&P 500 avait alors mis plusieurs années à retrouver ses niveaux antérieurs.

La guerre Iran-Irak de 1980 et le second choc pétrolier ont pesé sur les actions dans un premier temps, avant que la désinflation et le passage à une politique restrictive pour lutter contre l'inflation aux Etats-Unis ne soutiennent un «puissant» cycle boursier haussier. L'invasion du Koweït par l'Irak en 1990 a provoqué une brève baisse initiale, suivie d'un rebond rapide, tandis que la guerre d'Irak de 2003 s'est accompagnée d'une reprise boursière, rappelle encore Arthur Jurus. ■ S. RU.

La BNS durcit le ton, alors que le conflit iranien secoue les places financières

POLITIQUE MONÉTAIRE Portée par l'escalade au Moyen-Orient, la devise helvétique a atteint son niveau le plus élevé face à l'euro depuis plus d'une décennie. Pour freiner la flambée du franc, la BNS affirme être disposée à intervenir sur le marché des changes

ALEXANDRE BEUCHAT

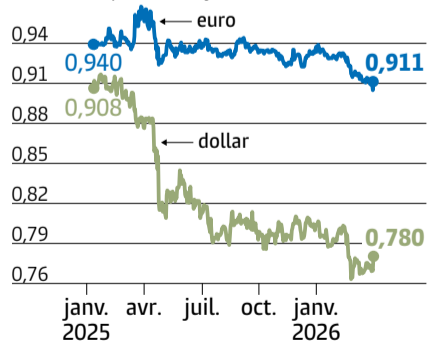
La brusque montée des tensions au Moyen-Orient a ravivé les réflexes de prudence sur les marchés. Après les frappes conjointes menées par les Etats-Unis et Israël en Iran, les investisseurs se sont tournés vers les valeurs refuges, dont le franc suisse. Face à l'euro, la devise helvétique a atteint un niveau inédit depuis l'abandon du taux plancher en janvier 2015. Le franc s'est également apprécié face au dollar ces derniers jours.

La situation géopolitique a incité la Banque nationale suisse (BNS) à intervenir verbalement pour signaler son intention de freiner le renforcement du franc. Hier matin, la paire euro-franc se négociait légèrement au-dessus de 90 centimes, avant que le franc ne se déprécie nettement, atteignant plus de 91,14 centimes pour un euro vers 18h00.

«Les derniers développements de l'actualité internationale renforcent notre disposition à intervenir», a souligné la

LE FRANC SE RENFORCE

Taux de change du dollar et de l'euro face au franc depuis le 1er janvier 2025



Graphique: E. M.-V. | Source: GoogleFinance

banque centrale helvétique dans une prise de position transmise hier aux médias. «Nous sommes disposés à intervenir sur le marché des changes pour freiner une appréciation rapide et excessive du franc, qui menacerait la stabilité des prix en Suisse.» La BNS a refusé cependant de commenter si elle était déjà intervenue sur les marchés des devises.

Changement de ton

Cette annonce marque un changement de tactique de la part de la Banque natio-

nale. Bien que la BNS rappelle régulièrement sa disposition à intervenir sur les marchés des changes dans ses communiqués de politique monétaire et ses discours, elle n'avait pas procédé à une intervention verbale spontanée de ce type depuis plusieurs années. Son président, Martin Schlegel, a déclaré à plusieurs reprises qu'une appréciation excessive du franc, alimentée par les flux mondiaux vers les valeurs refuges, pourrait menacer la stabilité des prix.

«Nous soupçonnons fortement que la Banque nationale est intervenue dimanche soir, affirme Santosh Brivio, économiste à la Banque Migros. Cette intervention ponctuelle correspond à notre estimation selon laquelle la BNS ne tente pas systématiquement et à tout prix de s'opposer à l'appréciation du franc, mais intervient de manière ciblée contre les fluctuations trop importantes.»

Dans une analyse publiée hier, les experts d'UBS estiment qu'il est peu probable que la BNS tente de défendre un niveau précis de taux de change, même si le seuil de 0,90 franc pour un euro revêt une dimension psychologique. «Une baisse du taux directeur serait surprenante compte tenu de la cause de l'appréciation», avancent les économistes d'UBS. Selon eux, les risques géopolitiques sont généralement de courte durée, ce qui

plaide en faveur d'interventions sur le marché des changes comme instrument privilégié.

A moyen terme, la grande banque anticipe ainsi un reflux progressif de la demande de valeurs refuges. L'euro pourrait remonter vers 0,93 franc au cours de l'année, soutenu par une accélération attendue de la croissance européenne. Côté dollar, la solidité de l'économie américaine plaide pour une évolution stable du billet vert autour de 0,78 franc.

Pas de retour aux taux négatifs

Santosh Brivio partage la même analyse. «Il est peu probable que la BNS tente de freiner l'appréciation du franc en abaissant son taux directeur, car les facteurs influençant le marché des devises échappent largement à son contrôle, rendant tout effet escompté difficile à atteindre.» Le taux directeur de la BNS se situe à zéro depuis juin dernier. L'institution rappelle cependant depuis plusieurs mois que le seuil pour un retour aux taux négatifs est désormais élevé.

«Si l'inflation en Suisse se maintient dans la partie inférieure de la fourchette cible [comprise entre 0% et 2%, ndlr], elle ne l'a pas encore franchie. Tant que ce ne sera pas le cas, la BNS devrait continuer à intervenir ponctuellement sur le marché des devises afin d'atténuer les fluctuations

excessives du franc», estime l'expert de la Banque Migros. Martin Schlegel a clairement indiqué que la BNS est prête à tolérer des taux d'inflation légèrement négatifs pour autant que la stabilité des prix à moyen terme ne soit pas compromise.

L'industrie d'exportation fragilisée

Economiste chez UBS, Maxime Botteron souligne que «chaque mouvement d'appréciation du franc pèse sur l'industrie exportatrice», alors que le secteur évolue actuellement dans un environnement difficile, marqué par les droits de douane américains et une économie européenne sans grande dynamique. «La reprise de l'euro dépendra surtout des mesures d'assouplissement budgétaire en Allemagne, notamment dans la défense et les infrastructures», fait-il remarquer.

«Notre scénario de base reste celui d'une interruption brève de l'approvisionnement énergétique mondial, qui ne conduirait pas à une récession économique mondiale durable», poursuit Maxime Botteron. Reste l'hypothèse d'un choc pétrolier qui s'inscrit dans la durée. Une flambée prolongée des prix de l'énergie pèserait sur la conjoncture mondiale. Si l'économie devait se rapprocher d'une récession, un assouplissement monétaire plus marqué pourrait s'imposer, y compris en Suisse. ■