

Grèce, taux, États-Unis, Chine... les trop multiples raisons du coup d'arrêt à l'euphorie boursière



V. Riches-Flores

Les dossiers fâcheux ont repris la main sur les tendances de marchés ces derniers jours. L'enlisement des négociations entre le gouvernement grec et ses créanciers, les inquiétudes que font planer des niveaux de taux d'intérêt de plus en plus largement négatifs, les déceptions répétées sur la croissance américaine et chinoise. Quels sont les réels enjeux économiques et financiers de ces différents sujets de préoccupation ?

Grèce, un risque systémique

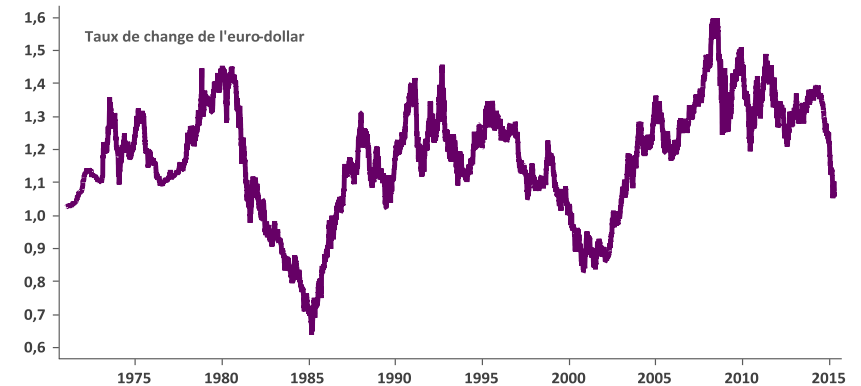
Le dialogue de sourds de ces deux derniers mois entre le gouvernement grec et ses créanciers continue d'alimenter le risque d'un échec des négociations et d'une sortie de la Grèce de la zone euro. Devenue pour beaucoup inévitable, une telle issue pourrait être plus préjudiciable à l'équilibre mondial que généralement admis. Ce n'est pas tant du côté grec, en effet, qu'apparaissent les plus grands risques. Au-delà d'une violente amplification de la crise à court terme, il est vraisemblable que la Grèce sortirait, à terme, renforcée par un tel choix. L'onde de choc internationale que pourrait avoir un tel cas de figure est, en revanche, beaucoup plus complexe à analyser et potentiellement très inquiétante. **Car l'amputation de la zone euro d'un de ses membres constituera, quoi qu'il en soit, un précédent indélébile de l'histoire de la monnaie unique.** En d'autres termes un cas de figure susceptible de se répéter à plus ou moins longue échéance. C'est bien en ces termes que se pose le dossier grec depuis ses débuts, sinon du point de vue des européens qui plaident le plus souvent pour son caractère spécifique, du moins pour le reste du monde. Imaginons un instant quelle pourrait être notre regard si, hypothèse il est vrai peu vraisemblable, l'un des États américains venait à sortir de la zone dollar ? La question qui se poserait alors immédiatement ne serait pas celle de la perte en capital d'un défaut probablement inéluctable de l'État en question mais bien de l'avenir de la zone dollar. Le précédent grec créerait donc forcément un cas d'école à même de fragiliser intrinsèquement la confiance dans la monnaie unique.

Retrouvez nous sur :
www.richesflores.com

17 avril 2015

La probabilité qu'une sortie de la Grèce de la zone euro se solde par une crise monétaire internationale provoquée par une nouvelle chute de l'euro est donc incontestablement élevée, tout comme l'est celle d'un scénario de remontée intempestive des taux longs des pays périphériques dont les titres souverains ont été largement plébiscités par les investisseurs mondiaux ces derniers temps. L'enjeu systémique de la crise grecque est donc bel et bien réel.

Grexit, le scénario susceptible de provoquer une crise de changes



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

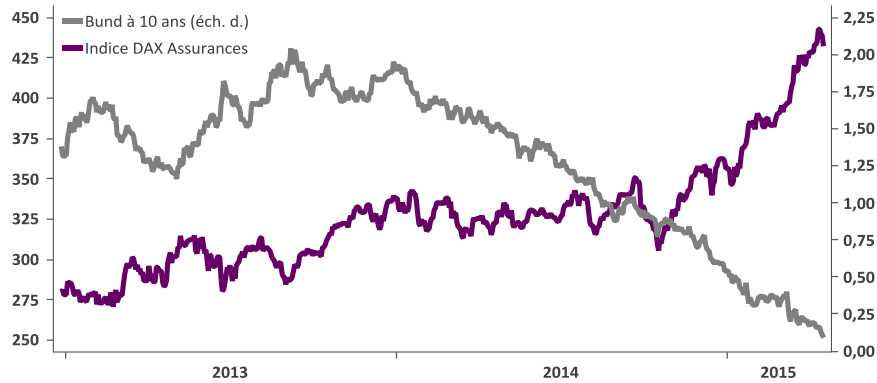
Quand la baisse des taux devient oiseau de mauvais augure

Inédites, les situations de rendements négatifs, sont susceptibles de se multiplier dans le contexte présent de quantitative easing de grande ampleur à l'échelle internationale. Jusqu'où peut aller ce mouvement sans risquer de créer des dislocations financières potentiellement coûteuses, les banques centrales sont-elles irresponsables, pourront-elles cesser leurs actions sans créer les conditions d'un chaos ?

Difficile de répondre à ces questions qui pourtant aujourd'hui s'imposent.

Jusqu'alors hermétiques à l'impact de la baisse des taux sur le secteur des assurances, les investisseurs ne pourront pas durablement jouer la seule carte de la valorisation des actifs de ce dernier sans se soucier de ce que signifie un contexte de rendements durablement nuls ou négatifs en matière d'engagement futur du secteur. Comme souligné il y a quelques semaines (voir « [Consolidation du Dax, les suggestions sectorielles du ZEW](#) »), sans doute serait-il sage de se désengager de ce secteur dont la performance de ces dernières semaines laisse pour le moins dubitatif.

Taux longs allemands et performance du secteur des assurances

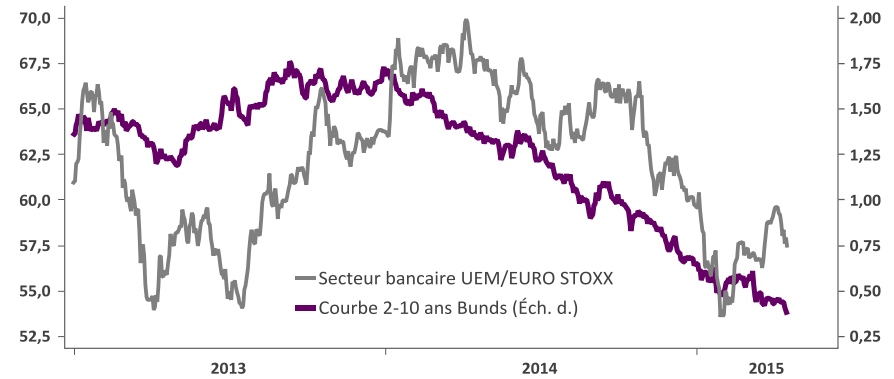


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Plus généralement, le bas niveau des taux longs n'est guère porteur pour les financières.

La performance des bancaires, bien que moins insolente que celles des assurances depuis le début de l'année, constitue à ce titre une anomalie patente au vu de l'aplatissement persistant de la courbe des rendements contre laquelle il convient sans doute également de se prémunir sans tarder.

Performance relative du secteur bancaire et courbe des taux

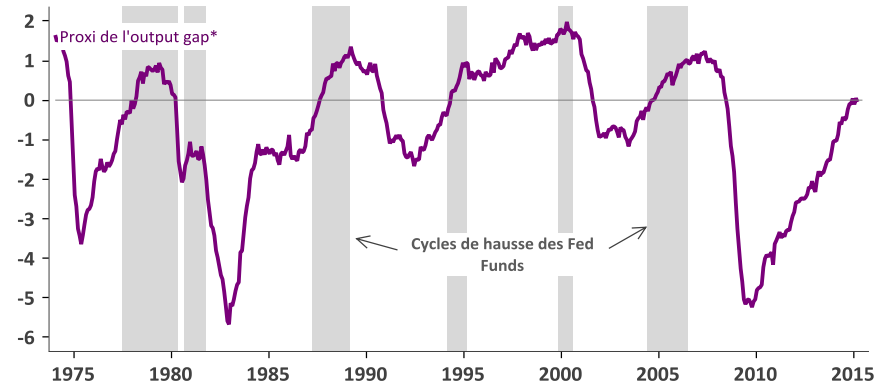


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Environnement international, rien de très engageant

La détérioration persistante du flux de nouvelles en provenance du reste du monde n'est pas non plus pour encourager les marchés. La rafale de mauvaises nouvelles en provenance des États-Unis a clos le débat : l'activité ralentit et la Fed ne pourra vraisemblablement pas relever le niveau de ses taux d'intérêt dans les conditions qui se profilent pour les prochains mois. Le mouvement est loin d'être anecdotique, notre indicateur de l'output gap ayant non seulement cessé de s'améliorer mais étant retombé en territoire légèrement négatif en mars.

Output gap et Fed Funds



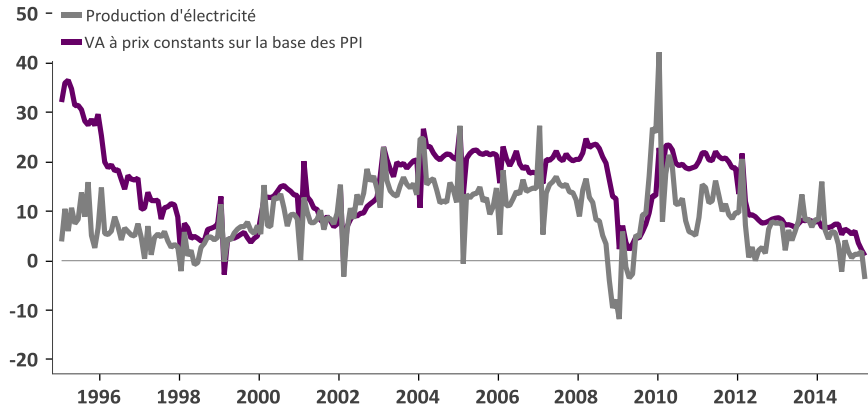
Sources: RichesFlores Research, Macrobond

*Écart pondéré du taux d'utilisation des capacités et du taux de chômage à leur tendance de LT

Au dossier grec près, l'euro devrait donc pouvoir retrouver quelques couleurs face au billet vert.

Enfin, les nouvelles de Chine ne sont pas bonnes (voir « [Atterrissage chinois, de mal en pis. Gare au Renminbi](#) »). Non seulement en effet, la croissance du PIB chinois continue de se réduire mais, surtout, les indicateurs avancés de l'activité n'augurent rien de très engageant : chute des exportations et de la production d'électricité, repli des ventes au détail, instabilité grandissante des ventes d'automobiles n'indiquent pas de stabilisation de la situation à horizon prévisible. Le comportement des marchés dopés à l'arme monétaire est dans un tel contexte plus que suspect.

Valeur ajoutée à prix constants* et production d'électricité, GA en %

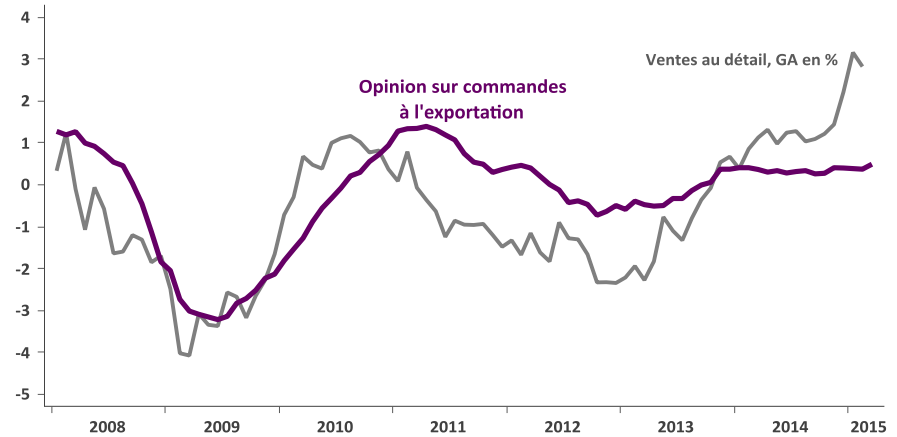


Sources : RichesFlores Research, Macrobond
* calculs RFR sur la base des prix à la production

L'ensemble n'est pas sans conséquence sur les perspectives européennes au sujet desquelles il sera difficile de plaider sans ressaisissement de la situation internationale. En zone euro, l'embellie du côté des consommateurs n'est pas

encore suivie d'un mouvement comparable du côté des chefs d'entreprises. Or il fait assez peu de doute que sans un rattrapage de ce côté-ci c'est des consommateurs que finira par venir la correction...

Ventes au détail et commandes à l'exportation



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

On l'aura compris l'équilibre actuel est plus qu'instable et si, comme nous l'avons écrit la semaine dernière, le propre d'une bulle est de gonfler, ces épisodes ont aussi comme particularité d'être particulièrement exposés aux virements de bords.

Véronique Riches-Flores
contact@richesflores.com

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes. **Organisme de R&D agréé par le Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche, RichesFlores Research est éligible au CIR (Crédit d'Impôt Recherche).**

RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.

Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research.

Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.

Véronique Riches-Flores, contact@richesflores.com