

Les banquiers centraux perdent la main, gare à la volatilité



V. Riches-Flores

Retrouvez nous sur :
www.richesflores.com

2 mai 2015

Regain de lucidité ou perte de repères ? Difficile à dire tant les messages envoyés ces derniers jours par les marchés financiers semblent désordonnés. Chute des marchés obligataires, mini-panique boursière, flambée des cours du pétrole, repli du billet vert... S'il existe un fil conducteur derrière ces mouvements ce n'est pas sur le front économique qu'il se trouve mais dans ce qui ressemble de plus en plus à un vent de défiance à l'égard des banques centrales. La remontée des anticipations d'inflation qui accompagne -ou préfigure ?- celle des cours du pétrole n'est pas la bienvenue. Au contraire de ce qu'elle pourrait suggérer de prime abord, à savoir le succès des politiques de lutte contre la déflation, c'est le risque que les banques centrales soient prises de court par les marchés obligataires qu'elle agite. Dès lors, soit ces dernières, la FED et la BCE en particulier, sont capables d'offrir plus de visibilité sur leur analyse de la situation présente et le contexte financier retrouvera un cadre, sinon paisible, du moins cohérent, soit elles ne le sont pas et la panique finira par l'emporter.

« *Don't fight central bankers* » a-t-on coutume de dire sur les marchés financiers. Encore faut-il que la stratégie suivie par ces derniers soit suffisamment claire et convaincante. Or, force est de constater que les marchés doutent.

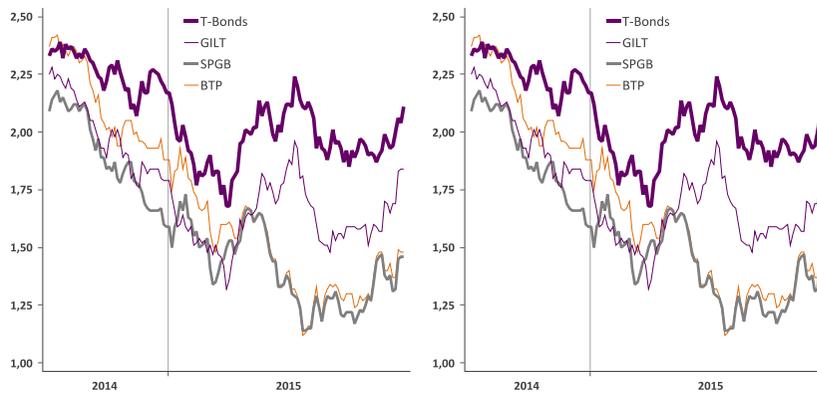
Lost in translation

Aux États-Unis d'abord, avec d'un côté les anticipations de hausse des taux de la Fed supposées responsables de la chute des T-Bonds, de l'autre la détérioration persistante de la conjoncture à l'origine du regain de faiblesse du dollar.

La réunion du FOMC devait permettre de donner un peu de visibilité sur la stratégie privilégiée. Il n'en a rien été, chacun trouvant dans son communiqué midi à sa porte. Les plus optimistes n'ont retenu que le qualificatif «transitoire» du commentaire sur la détérioration de la conjoncture, concluant que la Fed n'avait pas modifié sa stratégie et prévoyait toujours l'enclenchement d'un cycle de hausse des taux dès cette année. Les plus sceptiques y ont surtout vu une Fed désireuse de se laisser toutes les options ouvertes en attendant d'y voir plus clair. Place est ainsi laissée à toutes les spéculations au gré des publications statistiques et de l'interprétation variable qui en est faite. L'importance donnée à l'accélération des coûts salariaux du premier trimestre semble ainsi largement excessive en comparaison du peu d'attention porté à la faiblesse du PMI du mois d'avril, inchangé à 51.5 pour le deuxième mois consécutif, ou aux statistiques décevantes de pouvoir d'achat.

Bien rares sont en réalité les arguments plaidant en faveur d'une hausse des taux directeurs. Dès lors pourquoi ne pas se rendre à l'évidence ? Par peur de se déjuger en reconnaissant implicitement que la politique menée n'a pas porté les fruits escomptés, sans toutefois avoir à proposer d'alternative ?

Taux des emprunts d'État à 10 ans



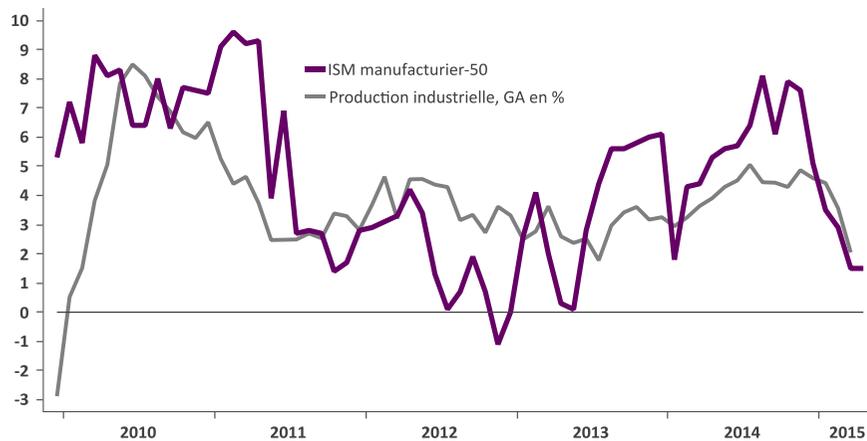
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Les déclarations de certains affirmant que la Fed ne remonterait ses taux que « pour prouver qu'elle le peut » (cf. Bill Gross, Bloomberg) pourraient le laisser penser. Une action par dépit serait pourtant des plus périlleuses et ne ressemblerait guère aux pratiques de la Réserve Fédérale américaine.

Janet Yellen n'a donc guère le choix, il lui faudra clarifier sa stratégie pour préserver sa crédibilité et conserver le contrôle sur le niveau des taux d'intérêt ; en d'autres termes évacuer plus clairement que jusqu'alors l'hypothèse d'une remontée des taux directeurs américains à horizon prévisible.

ISM et production industrielle



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

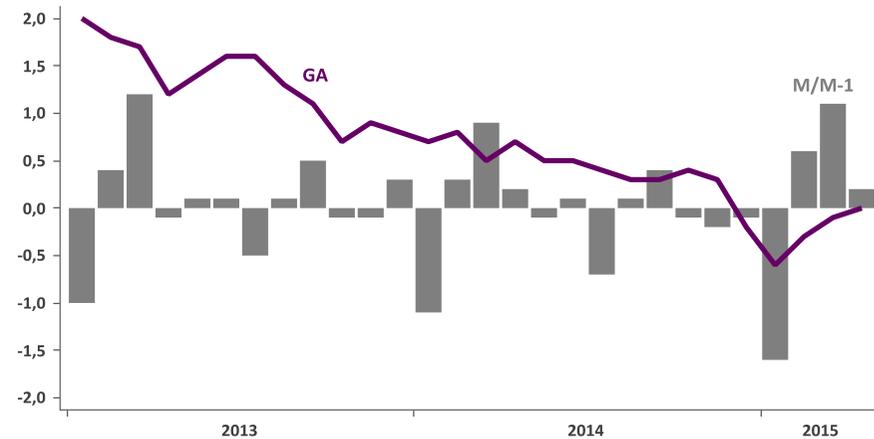
M. Draghi, l'impossible marche arrière

En zone euro, ensuite, où le deuxième mois de quantitative easing de la BCE à peine entamé, les Bunds ont subi une baisse exceptionnelle se traduisant à un quintuplement des taux à dix ans allemands ces dix derniers jours, de 0,07 % à 0,36 %, et une correction de l'ensemble des marchés de la région.

Rares sont les observateurs convaincus de la pertinence de la politique de quantitative easing de la BCE. Entamée alors que le niveau des taux d'intérêt avait déjà considérablement baissé et que les premiers signes de reprise se faisaient jour, la politique de la BCE suscite depuis sa mise en place de nombreuses interrogations sur ses objectifs et sa capacité à se prolonger dix-huit mois durant. Ainsi, les

spéculations sur un possible tapering avant l'heure étaient-elles présentes dès le Comité de politique monétaire qui suivit le premier mois de ses achats de titres. La remontée des cours du pétrole et le redressement progressif des taux d'inflation ont accentué davantage le scepticisme à l'égard de la politique menée déclenchant après des records de baisse des taux à terme, le vent de panique de ces derniers jours.

Inflation en zone euro



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

« Fight the ECB » semble avoir été le mot d'ordre face auquel la BCE ne pourra rester muette sans, toutefois, avoir l'option de faire marche arrière tant les risques de crash financier seraient élevés. Il lui faudra donc parvenir à convaincre qu'elle poursuivra sans mollir ce qu'elle a annoncé, à savoir un exercice éminemment incompris et périlleux... tout au moins tant que résisteront les anticipations d'une amélioration de la conjoncture et d'une dissipation des craintes de déflation en zone euro. Difficile d'imaginer que l'exercice en question ne se fasse pas sans accroc récurrents plus ou moins profonds. **Le rétrécissement des spreads de taux qu'aurait dû servir la politique de quantitative easing de la BCE pourrait bien s'en trouver mis à mal.**

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