

Le roi est nu



V. Riches-Flores

La décision de la Fed de laisser inchangé le niveau de ses taux directeurs va beaucoup plus loin que le seul fait de ne pas modifier sa politique monétaire, elle emporte avec elle toute la symbolique d'un passage à l'acte impatientement attendu depuis l'arrivée à terme de son programme d'achat d'actifs en octobre 2014, à savoir :

- 1- le caractère transitoire des politiques non-conventionnelles nécessaire pour continuer à donner leur blanc-seing à des pratiques d'envergure presque-planétaire aujourd'hui,
- 2- la validation du succès des politiques menées depuis la crise de 2008, qui précisément serait donnée par le fait que l'on puisse envisager de s'en passer,
- 3- l'idée d'une indépendance des banques centrales par rapport aux marchés financiers internationaux et au reste du monde, la globalisation semblant avoir atteint son paroxysme avec la crise financière de ces dernières semaines.

C'est bien pour cela que l'inaction de la Fed est reçue comme une mauvaise nouvelle, éventuellement susceptible de provoquer une nouvelle panique boursière.

Janet Yellen avait-elle les moyens d'un autre choix ?

Janet Yellen ne pouvait ignorer ce risque après les deux avertissements successivement enregistrés en octobre 2014 et en août dernier, qui, dans les deux cas suivaient la publication de « minutes » plus réservées qu'attendu sur sa possibilité d'entamer un cycle de normalisation des taux d'intérêt. Devait-elle pour autant prendre le risque de passer à l'action, c'est-à-dire celui d'ouvrir la porte à une montée des taux d'intérêt à long terme que l'économie américaine ne pourrait assurément digérer et d'une envolée du dollar, dont le haut niveau déjà pénalisant participe de la difficulté à rétablir une inflation suffisante pour précisément permettre une normalisation de la politique monétaire ?

Retrouvez nous sur :
www.richesflores.com

18 septembre 2015

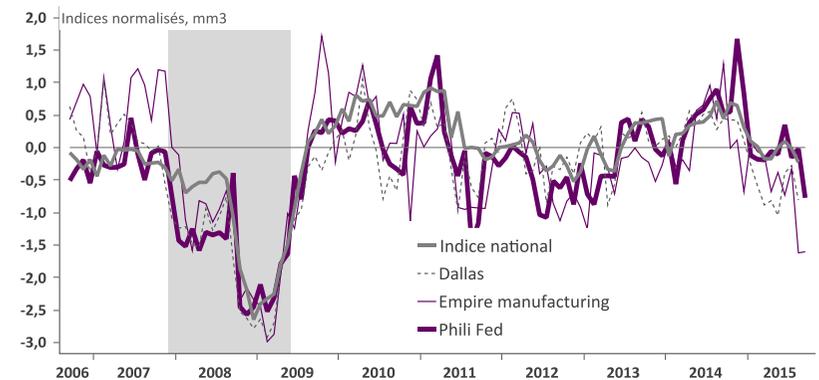
Dollar et anticipations d'inflation



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Assurément non, notamment tant que perdurent les doutes sur la solidité de la croissance américaine qu'alimentent ces derniers temps encore de nombreux indicateurs, en premier lieu en provenance de l'industrie.

Principaux indices du climat des affaires



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Si, la réaction négative des marchés à l'annonce du maintien de la politique de taux zéro incite à penser qu'une remontée de ceux-ci aurait, à l'inverse, été saluée par les marchés, il fait peu de doute que la réalité économique n'aurait pas tardé à reprendre le dessus.

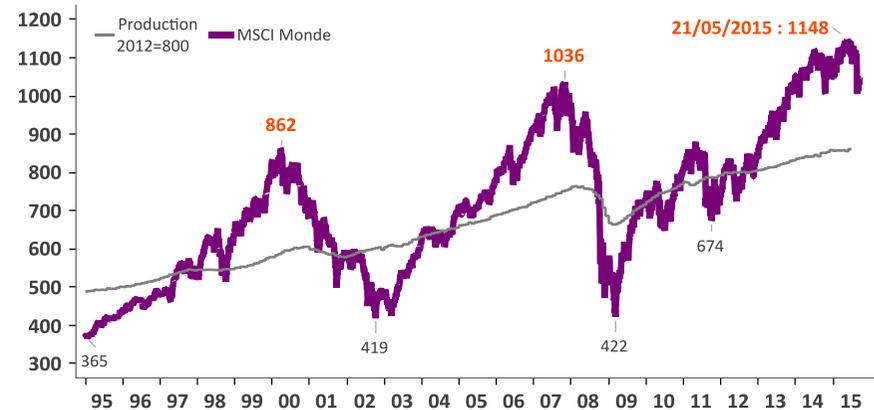
Validation des risques pointés par notre scénario

La Fed a donc exercé la seule option à sa disposition, celle qui néanmoins valide un certain nombre de risques ou points-clés de notre scénario, au premier rang desquels :

- **L'ouverture d'un nouveau round d'actions des banques centrales** vraisemblablement initié par la BCE et la BoJ dans le but de prévenir une remontée intempestive de leurs devises respectives et dont l'anticipation a sans doute déjà limité l'ampleur de la baisse du dollar après l'annonce de la Fed.
- **Un changement d'appréciation de la Banque d'Angleterre** sur l'opportunité de relever le niveau de ses taux directeurs de début d'année prochaine, amené à faire refluer le rendement des Gilts et le cours de la livre.
- **Une nouvelle motivation redoublée de la Banque Populaire de Chine** pour envisager d'ajuster plus radicalement le taux de change du yuan sous une forme ou sous une autre, le risque étant ici d'évoluer de manière trop précipitée vers un système de taux de changes flexibles.
- Au total, un ensemble prometteur de volatilité persistante sur les marchés des changes internationaux malgré le soulagement que peut représenter l'absence de hausse des taux de la Fed pour certains exportateurs de matières premières.
- **La persistance de pressions déflationnistes mondiales** que le mouvement de repli du dollar, sur fond de baisse des prix des matières premières, risque d'accroître à brève échéance, les taux d'intérêt à long terme n'ayant dans ces conditions que peu de raisons fondamentales de conserver leurs niveaux actuels.
- **L'absence de perspectives de reprise de l'investissement** dans un environnement par trop instable et de croissance nominale historiquement faible à l'échelle internationale

- **L'espace pour une correction de plus grande envergure des marchés financiers** internationaux malgré la baisse déjà notable enregistrée depuis le point haut du MSCI monde du 21 mai dernier, la période d'accalmie temporaire que nous envisageons dans un scénario de statu quo de la Fed risquant d'avoir du mal à prendre corps à en juger par la réaction immédiate des marchés à son annonce.

MSCI Monde et production industrielle



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Force est de constater que les déséquilibres de la reprise sous injection de liquidités l'emportent encore largement sur l'assainissement économique et financier escompté des politiques de ces dernières années. Se pose ainsi de manière de plus en plus prégnante la question de l'aboutissement des développements en cours et du nécessaire accompagnement de la politique unijambiste des banques centrales par des initiatives de croissance sans lesquelles l'abondement de liquidité ne pourra servir la cause qui est la sienne, à savoir le rétablissement de l'investissement productif, et finira sa course par une fin imprévisible mais vraisemblablement malencontreuse.

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