



V. Riches-Flores

Retrouvez nous sur :
www.richesflores.com

29 août 2014

Poker menteur

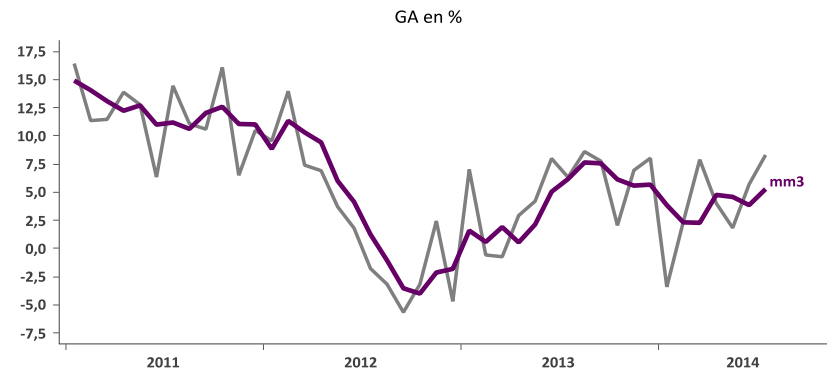
La confusion dont font preuve les marchés financiers ces derniers mois a viré à l'anarchie cette semaine, avec d'un côté la persistance d'un rapprochement des anticipations de hausse des taux de la Fed, illustré par une nette remontée des taux à deux ans, et de l'autre, l'écrasement généralisé des taux à long terme, résultat d'une nette accentuation de l'aversion au risque au niveau mondial. De telles distorsions ne peuvent, à l'évidence, perdurer. Soit, en effet, l'environnement mondial s'améliore et la Fed pourra répondre à une meilleure santé de l'économie américaine par l'amorce d'un cycle de hausse des taux ; les taux longs retrouveront dans ce cas une tendance résolument haussière, cohérente avec celle des taux à 2 ans. Soit les boulets européens et géopolitiques internationaux l'emportent et la Fed n'aura pas le loisir de pouvoir ajuster sa politique à une éventuelle poursuite de l'embellie domestique, auquel cas les taux à 2 ans reflueront en même temps que les perspectives économiques mondiales. En d'autres termes, le scénario aujourd'hui privilégié, qui semble celui d'une Fed capable d'ajuster sa politique à la seule évolution de la santé économique américaine, n'est guère crédible et finira donc par être reconsidéré.

Les signes d'une amélioration de la conjoncture américaine se multiplient...

Parmi les indicateurs récemment publiés aux États-Unis, trois ont attiré notre attention, livrant enfin des signaux plus convaincants d'une tournure plus engageante de la conjoncture américaine :

- Les commandes de biens durables à l'industrie, définitivement mieux orientées qu'au cours des six derniers mois, redeviennent compatibles avec une amélioration de l'investissement des entreprises, dont l'absence rendait jusqu'alors improbable un approfondissement de la reprise.

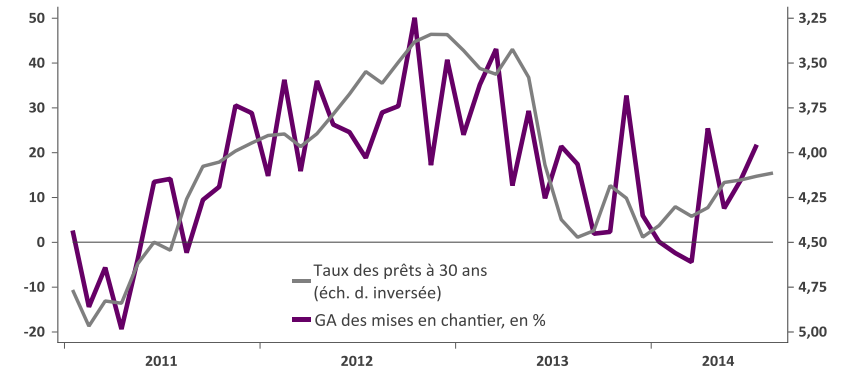
Commandes de biens d'équipement hors défense et aviation



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

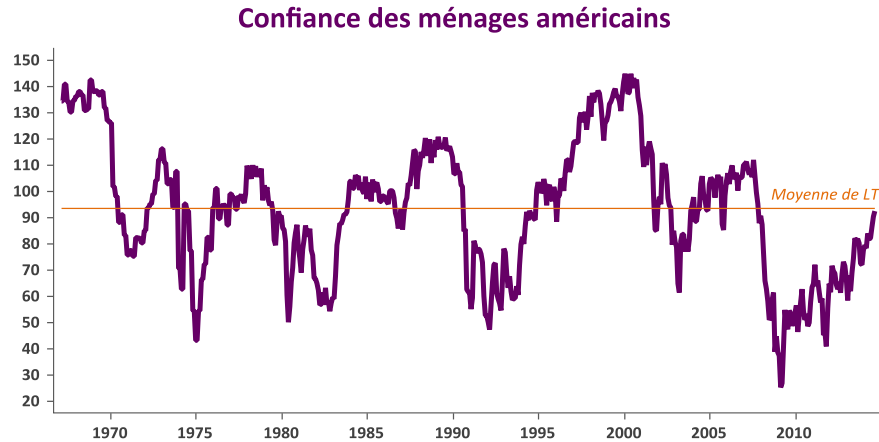
- Le raffermissement des indicateurs immobiliers, consécutif à l'abaissement des coûts de financement de ces derniers mois, sans lequel les perspectives de consommation se voyaient bridées.

Mises en chantier et taux hypothécaires aux Etats-Unis



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

- L'embellie sur le front de la confiance des ménages américains, dont le niveau mesuré par le *Conference Board* a renoué avec sa moyenne de long terme, témoin d'une amélioration plus profonde des conditions du marché de l'emploi, comme indiqué par la plupart des indicateurs récents.



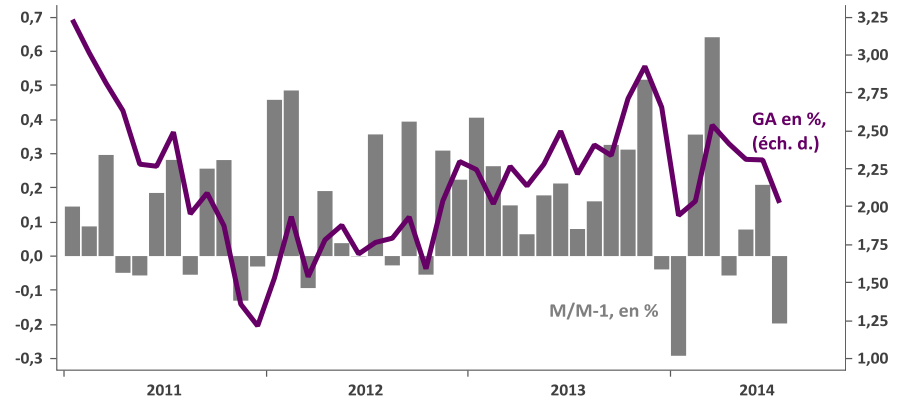
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Que ces indicateurs soient bienvenus est un fait, qu'ils soient suffisants pour envisager, comme le suggère la hausse des taux à deux ans, que la Fed entame un cycle de hausse de ses taux d'intérêt, en est un autre.

... mais les insuffisances perdurent et les conditions internationales ne peuvent pas être ignorées par la Fed.

L'économie américaine donne encore de nombreux signes de fragilité parmi lesquels, une faiblesse persistante de la consommation des ménages confirmée par les données du mois de juillet, durant lequel les dépenses se sont contractées de 0,6 %, pour ne progresser que d'à peine 2 % au cours de l'année écoulée. **Un tel résultat reste bien éloigné de la zone de confort à partir de laquelle la Fed pourrait effectivement considérer qu'une hausse des taux soit tout à la fois nécessaire et supportable**, la réaction très négative du marché immobilier à la hausse des taux longs de l'an dernier ayant également servi d'avertissement. Les conditions domestiques ne sont donc pas encore réunies pour un changement de cap de la politique de la Fed.

Consommation des ménages américains à prix constants



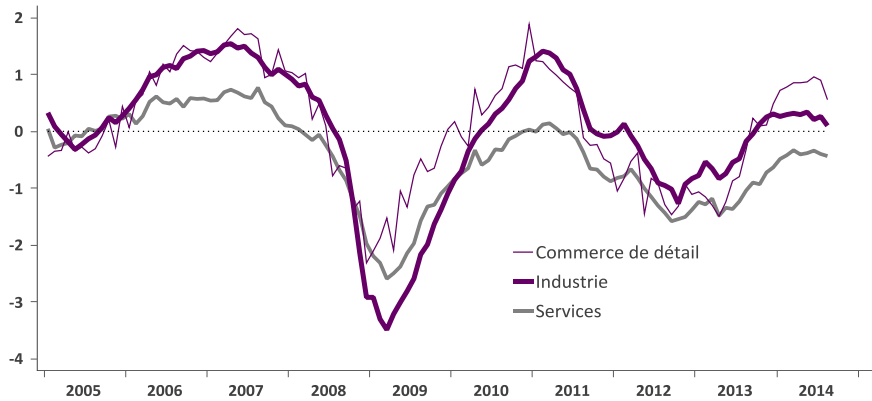
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Considérer que cette dernière puisse agir en fonction des seuls résultats de l'économie américaine est, d'ailleurs, probablement un leurre à en juger par l'influence de sa politique sur le reste du monde. Or, la situation internationale, aux prises à des tensions géopolitiques extrêmes et à un arrêt, au mieux, de la croissance en zone euro, est particulièrement précaire.

Les indicateurs récents en provenance de la zone euro sont sans ambiguïté : non seulement, la croissance a très peu de chances de se ressaisir à brève échéance, mais la rapidité de la détérioration de la conjoncture en France et en Allemagne risque bel et bien de transformer la stagnation récente en récession.

- En France, l'espoir que les mesures fiscales en faveur des ménages modestes puissent sauver la croissance du troisième trimestre a été balayé par la nouvelle forte détérioration du climat de confiance industriel publié cette semaine.
- En Allemagne, la chute de l'indice IFO confirme une tendance déjà largement suggérée par bon nombre d'indicateurs ces derniers mois, en premier lieu l'enquête ZEW et les commandes à l'industrie, et ouvre clairement la porte au risque d'une nouvelle contraction de l'activité au troisième trimestre.

Climat de confiance dans la Zone Euro (données centrées et normées)

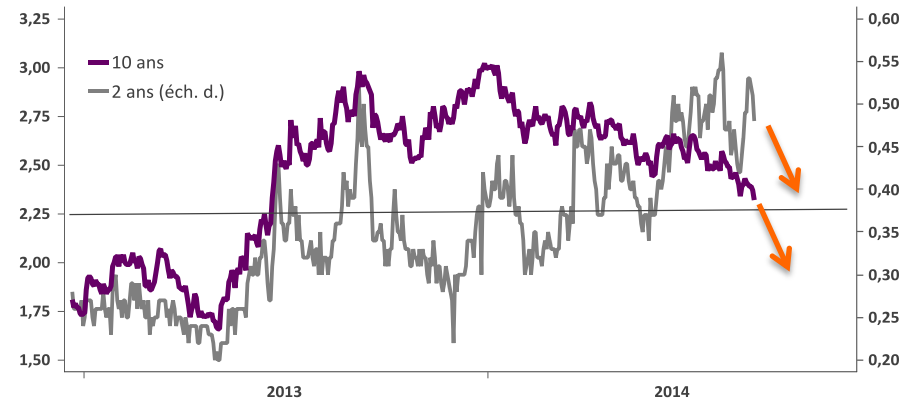


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Comme cela a été le cas en 2012, une récession en zone euro aurait d'importantes implications sur la conjoncture mondiale, étant potentiellement à même de réveiller les difficultés de pays émergents, souvent dans une situation compliquée, mais également de rebondir sur les perspectives américaines.

Cette seule hypothèse rend largement bancable l'anticipation d'un rapprochement du cycle de hausse des taux de la Fed et plaide beaucoup plus en faveur d'une poursuite de la baisse des taux longs malgré le bas niveau enregistré ces derniers jours.

Taux des emprunts d'État américains



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

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