

Ne nous égarons pas, la situation en présence est dramatiquement absurde



V. Riches-Flores

Retrouvez nous sur :
www.richesflores.com

18 mars 2016

Entre les tentatives éperdues des banquiers centraux susceptibles d'atténuer les risques immédiats et la perception de fond que l'on peut, aujourd'hui, porter sur l'état santé de l'économie mondiale et ses perspectives, il y a un pas. Si les décisions de la BCE puis de la Réserve Fédérale américaine de ces derniers jours ont été bienvenues, c'est uniquement dans leur capacité à prévenir l'imminence d'une nouvelle chute des marchés aux conséquences économiques et financières immédiatement redoutables. En ce sens, leur action reste, indiscutablement, décisive.

Mais, comme la morphine administrée à un malade, cette thérapie ne soigne pas. Tout juste peut-elle espérer donner du temps à ce qui devrait être celui du traitement. En l'absence de ce dernier, la situation ne reviendra pas à son point de départ mais sera pire, aggravée par de trop nombreuses années de crises, d'excès de dettes et la perte de confiance à l'égard des banques centrales et des politiques. Difficile dans de telles conditions de voir dans le sursaut en présence de quoi convaincre. Notre allocation d'actifs, bien que plus exposée au risque, reste en conséquence conservatrice, prête à tout moment à rebasculer en mode « sécurité ».

Exsangues, les politiques monétaires courent à leur perte

Après tant d'années de politiques non-conventionnelles, la force de frappe des politiques monétaires se réduit inexorablement. Pour parvenir à leurs fins et, surtout, gagner du temps, les banques centrales sont poussées à la démesure, ou, selon la lecture que l'on en fait, à l'extravagance, à la gesticulation ; à l'empilement d'initiatives toutes plus inédites au fil du temps dont on peine à voir comment elles pourraient être d'une quelconque efficacité sur les maux en présence, ni comment elles pourront ne pas mal terminer : dettes, bilans pharaoniques des banques centrales, guerre des changes, montée des nationalismes, exclusion... Autant de menaces grossissantes où s'entremêlent les risques économiques et financiers mais aussi, politiques et géopolitiques.

Et pourtant, seules aux commandes de la politique économique, les banques centrales ont-elles les moyens de pratiquer très différemment ?

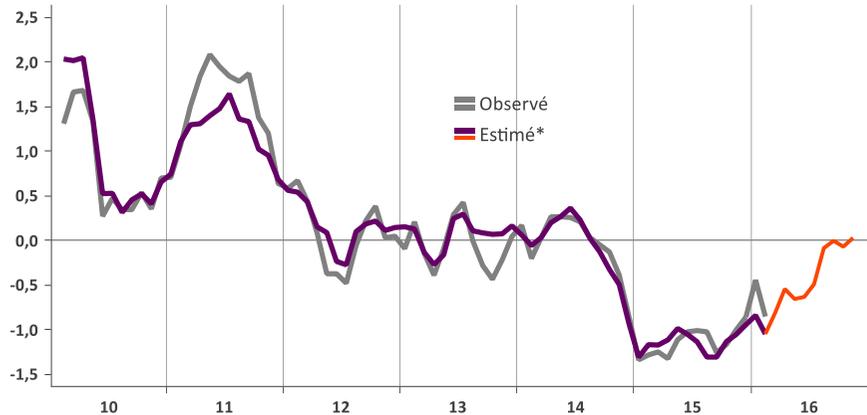
On aurait pu imaginer comme, nous l'avions formulé il y a quelques temps, que forcée d'en rajouter pour contrer les risques, la BCE dédie les vingt milliards ajoutés à son programme d'achat d'actifs la semaine dernière au financement d'un vaste plan d'investissement européen. Elle semble y être prête, s'étant engagée le 10 mars à acquérir dorénavant des actifs supra-nationaux, dont ceux de la BEI (Banque Européenne d'investissement). Avec cette annonce, la BCE a en quelque sorte lancé une perche aux responsables de l'Union européenne. Mais si la volonté politique de ces derniers n'est pas là, que peut-elle faire de plus ? De fil en aiguille, la situation tourne inmanquablement à l'absurde. On n'hésite plus à évoquer le recours -théorique- à " l'hélicoptère monnaie ", ce mécanisme qui transformerait la banque centrale en distributeur d'argent directement à la population. Imaginons, 20 milliards partagés entre 338 millions d'habitants que compte la zone euro, soit 59,20 euros par tête et par mois ; l'équivalent d'une hausse de 4 % du salaire minimum brut dans le cas français ou de 5,2 % de son montant net. L'idée est sympathique mais pour quoi faire et surtout à quelle fin ?

Ce ne sont, pourtant, pas les chantiers d'investissement qui manquent dont nombreux, quitte à financer l'économie, seraient à même de recréer une dynamique de croissance et d'emplois durables : énergie, transports, infrastructures, logements, agriculture, transition environnementale, enseignement, accueil... Comment les politiques européens ne parviennent-ils pas à se mobiliser sur chacun de ces points pour relayer l'action d'une banque centrale dont les efforts, même les plus inédits, n'auront aucune chance de réussite sans ce relais indispensable de l'action politique ?

Ne prenons pas l'exemple américain pour suggérer qu'il puisse y avoir une fin honorable à l'épopée des banques centrales. Car, bien que dans un tout autre contexte, la Fed est bel et bien dans un corner.

Impossible d'exercer son indépendance dans un monde de taux d'intérêt négatifs pratiqués dans le reste du monde développé, quand sa propre économie montre, par ailleurs, tant de signes de fragilité malgré une inflation, à l'évidence, revigorée (voir à ce sujet « [Janet Yellen transige, perd-elle son âme ?](#) » et, pour la description des tendances inflationnistes, à l'œuvre « [La Fed peut-elle éviter un coup de tonnerre ?](#) »). À se demander si ses prévisions d'inflation n'ont pas été abaissées sciemment pour servir la cause du changement opéré sur son action monétaire à venir. C'est peu de dire en effet que les prévisions d'inflation de cette année sont étonnamment basses au regard du scénario macro-économique par ailleurs présenté, à 1,2 % et 1,6 % hors énergie et alimentation pour la fin de l'année 2016 s'agissant du déflateur des dépenses de consommation des ménages. On voit mal quel modèle la Fed a utilisé pour produire de tels chiffres quand la seule stabilisation des cours du pétrole à 42\$ le baril, niveau déjà atteint aujourd'hui, ferait mécaniquement remonter le taux d'inflation de huit dixièmes d'ici la fin de l'année.

Contribution de l'énergie à l'inflation avec des cours du pétrole à 42\$



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

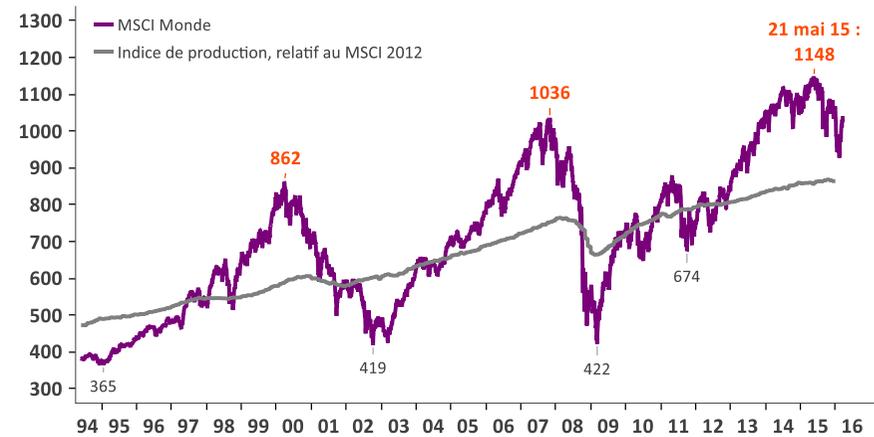
* Prévisions en orange, avec des cours de 42\$/b du 31 mars au 31 décembre

Mieux vaudrait pourtant que Janet Yellen dont la politique est largement décriée aux États-Unis, ne soit pas prise à revers. Car le coût pourrait être lourd de conséquences pour l'économie américaine et les marchés financiers, comme pour la préservation de son indépendance, aujourd'hui objet de moult attaques.

Sur le qui vive

Alors, si le concert d'actions de la BCE et de la Fed permet de voir l'environnement financier international sous un jour moins anxieux, ayant en particulier permis de déconnecter la trajectoire des indices boursiers de celle du précédent cycle de correction, la suite de l'histoire reste à inventer. Rien à ce stade ne permet, en effet, d'envisager un assainissement économique susceptible d'enrayer la correction mondiale aujourd'hui à l'œuvre.

MSCI Monde et production industrielle



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Si notre allocation d'actifs est aujourd'hui plus exposée au risque que celle que nous avons privilégiée en décembre, nous assimilons cet ajustement à un changement d'ordre tactique plus que fondamental, restant prêts à rebasculer à tout moment en mode « sécurité » absolue.

Allocation d'actifs, au 17 mars 2016

		Sous-pondérer		Neutre	Surpondérer	
		--	-	0	+	++
ACTIONS	US			- /		
	EURO Core			- /		
	Périphériques			- /		
	JAP		■			
	EM				/+	
SOUVERAINS	US		■			
	EURO Core			- /		
	Périphériques				/+	
	JAP					
CREDIT	EM			- /		
	US		■			
	JAP		■	- /		
MP	Pétrole				/+	
	MP industrielles			- /		
	Or					■
CHANGES	USD		■			
	EUR					■
	JPY					■
	CHF				/+	
	GBP				- /	
	CNY					
	EM				- /	
CASH	EUR					■

Source: RichesFlores Research

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

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