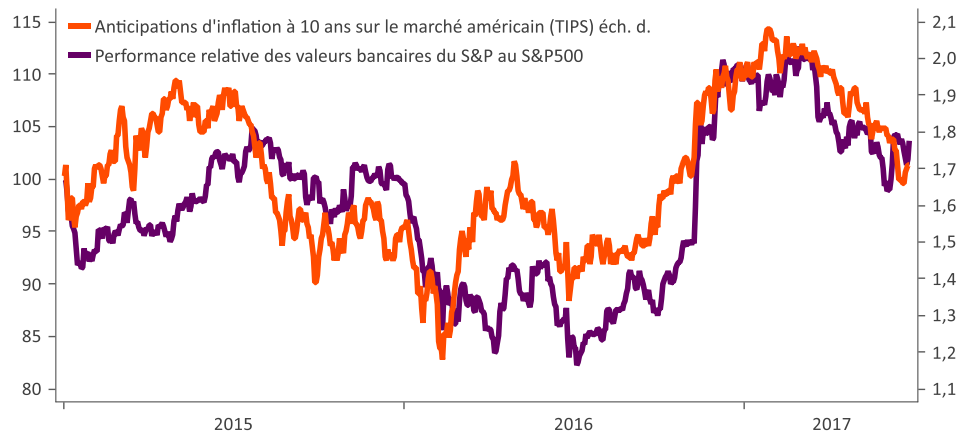


La reflation fait un nouvel adepte avec M. Draghi. Gare aux effets de mode.

Une seule petite phrase dont les banquiers centraux ont le secret aura suffi à convaincre que le président de la BCE, définitivement plus confiant, s'apprête à ajuster les curseurs de sa politique monétaire. En affirmant que «*les forces déflationnistes ont été remplacées par des forces reflationnistes*», lors du symposium annuel de la BCE de Sintra, Mario Draghi a lancé mardi une petite bombe en direction des marchés. En quelques heures, le taux de change de l'euro s'est envolé à plus de 1,135 dollar et les taux d'intérêt à terme se sont partout redressés, renouant dans le cas des taux à deux ans allemands avec un plus haut depuis le 23 juin 2016, date du référendum britannique en faveur d'un Brexit, en même temps que, pour la première fois depuis longtemps, la probabilité implicite de hausse des taux directeurs de la BCE à horizon mi-2018 dépassait 50 %.

Autant dire que Mario Draghi n'a pas intérêt à se tromper car de son diagnostic dépendent bien des éléments de l'environnement financier en place. L'idée d'une possible reflation née ces derniers mois de l'élection de Donald Trump aux États-Unis, de la hausse généralisée des taux d'inflation et de signaux plus encourageants sur le front économique mondial a suscité de nombreux espoirs ces derniers mois sur les marchés boursiers mais ne semble guère convaincre les marchés obligataires. Un temps preneurs d'un tel scénario, immédiatement après l'élection de D. Trump, ces derniers ont largement rectifié le tir au fur et à mesure que s'éloignaient les espoirs d'une politique de stimulation de la croissance par le nouveau président américain, que se détérioraient les résultats économiques américains et que retombaient les chiffres d'inflation et les cours du pétrole... Dans leur sillage, les valeurs bancaires, automobiles et celles des matériaux de base, *a priori* les plus favorablement exposées à un scénario de reflation, n'ont guère été à la fête, happées par le scepticisme des marchés obligataires et par le net reflux des anticipations d'inflation.

Anticipations d'inflation et performance des valeurs bancaires aux Etats-Unis



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

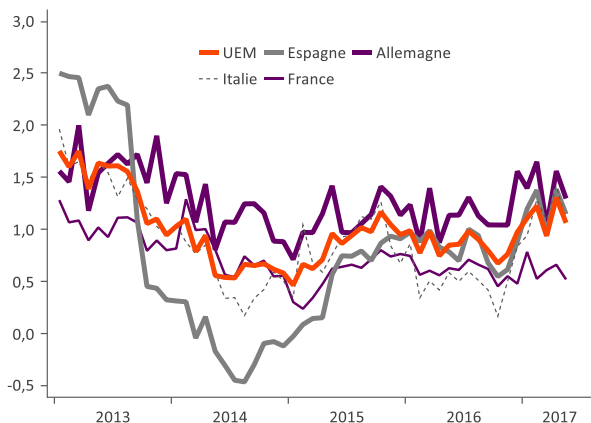
Le fait est que les preuves d'une reflation se font attendre.

Malgré l'embellie généralisée du climat des affaires à l'échelle mondiale depuis le début de l'hiver dernier, la croissance des pays occidentaux n'a guère donné de signes patents d'accélération, quand l'inflation est, elle, aux abonnés absents ne faisant ni plus ni moins qu'osciller au gré des effets de base pétroliers, c'est-à-dire de l'influence des variations annuelles des cours du pétrole sur le calcul annuel de l'inflation. Hors pétrole et produits frais, l'inflation dite sous-jacente, ne montre aucun signe de ressaisissement, y compris dans les pays les plus avancés dans le cycle, et le bas niveau du taux de chômage aux États-Unis, en Allemagne, ou au Royaume-Uni, semble n'avoir aucun effet sur la croissance des salaires.

Alors reflation y a-t-il ?

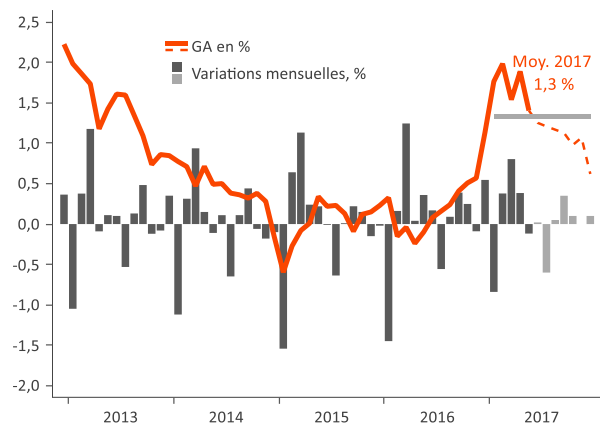
Si l'envie est là, surtout pour des banquiers centraux qui voient dans cette éventualité le succès des politiques de lutte contre la déflation de ces dernières années, difficile de le prouver et, sans doute, plus encore difficile à démontrer demain quand les fameux effets de base pétroliers joueront à revers et feront selon toute vraisemblance retomber les chiffres de l'inflation du monde développé vers des niveaux inconfortables, inférieurs à 1,5 % aux États-Unis et en deçà de 1 % en zone euro d'ici la fin de l'année...

Inflation annuelle hors énergie, en %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

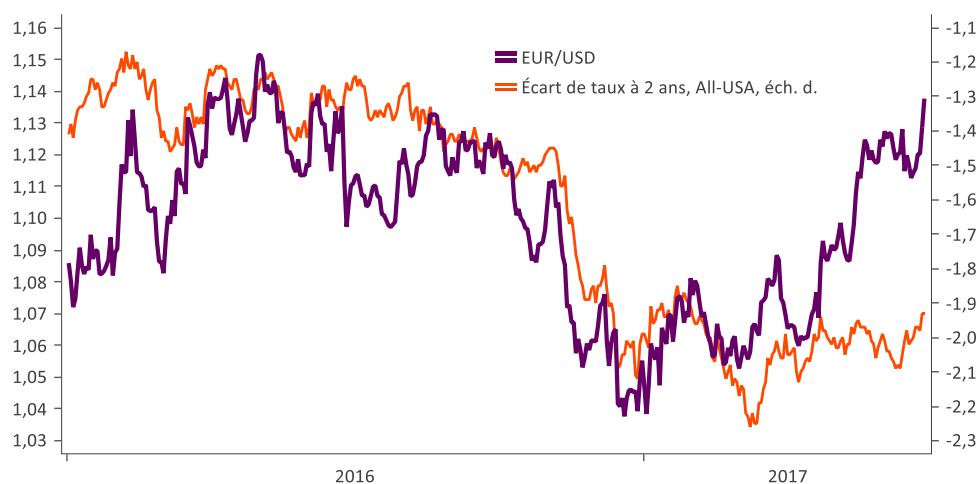
Prévision d'inflation en zone euro (RF Research)



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Mario Draghi a finalement été bien inspiré de corriger le tir aux premières secondes de son discours du deuxième jour du même symposium de Sintra mais n'a pas réussi à renverser la vapeur. Entre-temps, les statistiques américaines sur la hausse des stocks des grossistes, la nouvelle baisse des promesses de ventes de logements neufs (-0,8 % en mai après -1,7 %) et le repli hebdomadaire des demandes de prêts hypothécaires étaient, en effet, venues rappeler la fragilité croissante du scénario d'une possible reflation américaine et celui d'une FED à même de poursuivre la voix d'un resserrement monétaire persistant. Après un bref affaissement le cours de l'euro dollar se reprenait de plus belle, à deux doigts de 1,14USD...

Taux de change de l'euro-dollar et écart de taux États-Unis/Zone euro



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.

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