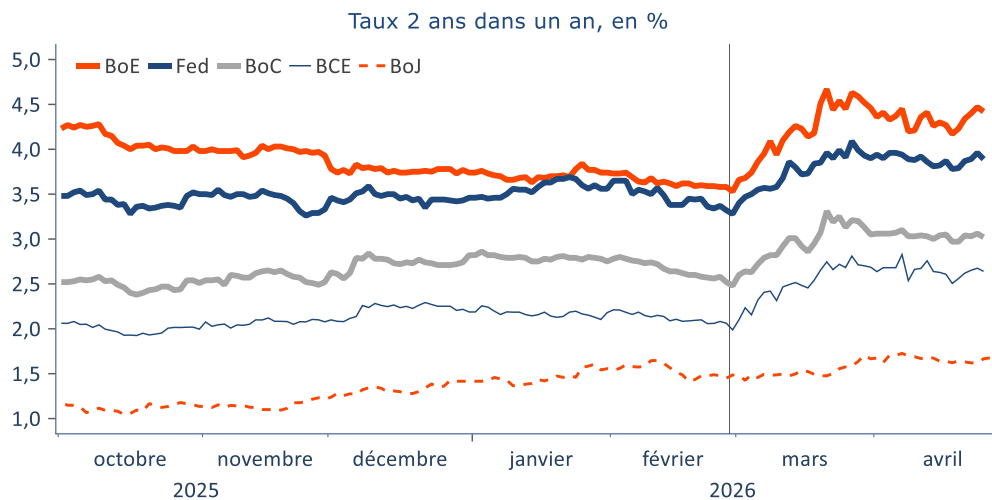


PREVIEW

Les banques centrales encore en stand-by mais pour combien de temps ?

Le bal des réunions de banques centrales débute ce mardi avec la BoJ et se terminera jeudi avec la BCE et, entre temps, les comités de politique monétaire au Canada, Brésil, Etats-Unis et Royaume-Uni. Autant dire que le programme est chargé, potentiellement source de rebondissements dans un contexte d'extrême incertitude quant aux développements du conflit en Iran et de ses retombées sur l'activité et l'inflation mondiales. Néanmoins, comme la plupart des observateurs, les banquiers centraux sont encore dans l'expectative, sans raison particulière de se précipiter à changer de posture. Si l'inflation énergétique s'est, partout, sensiblement accélérée en mars, les données sous-jacentes ont, le plus souvent, poursuivi leur détente. Les anticipations d'inflation ont, par ailleurs, peu évolué. En forte hausse à horizon proche, elles sont restées relativement stables à plus long terme. Pas de panique, donc, et probablement pas de décision intempestive de remontée des taux directeurs. C'est dans leur communication sur la perception des risques que pourrait résider l'essentiel du message des banques centrales cette semaine. Mais, là encore, le manque d'informations à ce stade disponibles plaide plutôt en faveur de postures très réservées, exception, peut-être de la BOJ et de la BoE. Viendra pourtant un moment où cette prudence pourrait jouer contre elles. C'est de la partie longue de la courbe que pourrait venir l'avertissement...

ANTICIPATIONS DE POLITIQUE MONÉTAIRE



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Un seul mot d'ordre : pas de précipitation

Si les anticipations de resserrement monétaire sont remontées sans délai dès l'évidence d'un conflit plus durable qu'envisagé le 28 février, les responsables monétaires jugent probablement nécessaire de prendre un peu de temps avant d'agir. Après tout, les espoirs d'une possible résolution imminente du conflit sont encore en place et, avec eux, ceux d'une éventuelle retombée des cours du pétrole et des tensions sur l'offre. L'inflation énergétique, certes en très nette accélération, ne donne pas de signes patents de diffusion à l'ensemble des secteurs de la vie économique à ce stade et il faudra un certain temps avant d'en percevoir les effets sur les mécanismes de fixation des prix sous-jacents et des salaires. Un resserrement monétaire préventif serait en outre mal compris par une population et des entreprises aux prises avec les contrecoups économiques de la guerre.

Aucun banque centrale du monde développé n'est donc en position d'urgence pour relever ses taux directeurs et chacune préférera attendre d'avoir un peu plus d'informations sur les conséquences du conflit en cours avant de se positionner. De nombreux pays publieront leur PIB du premier trimestre cette semaine et les premières données d'inflation du mois d'avril seront également diffusées (en Allemagne notamment, mercredi). Les remontées des taux de financement ont par ailleurs commencé à faire le travail, avec pour conséquence de commencer à gripper l'activité de crédit au secteur privé et d'imposer plus de rigueur budgétaire aux gouvernements, du moins en Europe.

Il est, au total, peu probable que les taux directeurs évoluent cette semaine, Brésil y compris où, après neuf mois de maintien des taux directeurs à 15 %, la BCB a procédé en mars à une baisse d'un quart de point sur la pointe des pieds. C'est néanmoins sur le sens de leur communication qu'elles sont attendues, avec, chacune ses spécificités.

- Au Japon, les éléments sont en place pour un nouveau passage à l'acte... en juin ?

Difficile pour la Banque du Japon de ne pas se rendre à l'évidence, malgré la fragilité de la demande domestique dont témoignent les derniers indicateurs : l'envolée des prix des hydrocarbures devrait faire disparaître l'une des dernières composantes de l'inflation encore en territoire négatif ces derniers mois, en dehors du secteur de l'éducation, structurellement en déflation.

INFLATION JAPONAISE PAR POSTE													
	Mars	-1m	-2m	-3m	-4m	-5m	-6m	-7m	-8m	-9m	-10m	-11m	Moy. 2015/19
Total	1,5	1,3	1,5	2,1	2,9	3,0	2,9	2,7	3,1	3,3	3,5	3,6	0,5
Alimentaire	3,6	4,0	3,9	5,1	6,1	6,4	6,7	7,2	7,6	7,2	6,5	6,5	1,5
Hors prod.frais	5,2	5,7	6,2	6,7	7,0	7,2	7,6	8,0	8,3	8,2	7,7	7,0	1,3
Restauration	3,9	3,7	3,9	4,0	4,2	4,3	4,1	4,4	4,5	4,5	4,4	4,1	1,1
Logement	1,0	1,0	1,0	1,0	0,9	0,9	1,0	1,1	1,0	1,0	1,1	1,0	0,0
Energie et utilités	-4,8	-5,5	-1,5	-1,3	3,0	2,2	1,9	-4,0	-0,2	3,4	7,7	8,4	-0,1
Biens du foyer	2,7	1,2	0,8	1,6	1,8	1,8	1,0	2,0	2,5	2,7	3,0	4,1	0,3
Habillement	2,1	2,1	2,4	2,0	2,3	2,5	2,5	2,9	2,8	2,6	2,6	2,7	1,0
Santé	0,2	0,4	0,4	0,7	0,8	0,8	1,2	1,3	1,5	1,5	2,0	2,2	1,0
Transports & Communication	2,1	0,5	0,6	1,9	3,3	3,6	3,0	3,0	2,6	2,4	2,7	2,7	-0,6
Education	-5,5	-5,6	-5,6	-5,6	-5,6	-5,6	-5,6	-5,6	-5,6	-5,6	-5,6	-5,6	0,6
Culture & Loisirs	2,3	2,2	2,1	2,3	2,3	2,6	2,0	2,3	2,6	2,8	3,0	2,7	1,1
Autres	0,7	0,6	0,6	0,8	0,6	0,7	0,7	1,3	1,2	1,2	1,3	1,3	0,5

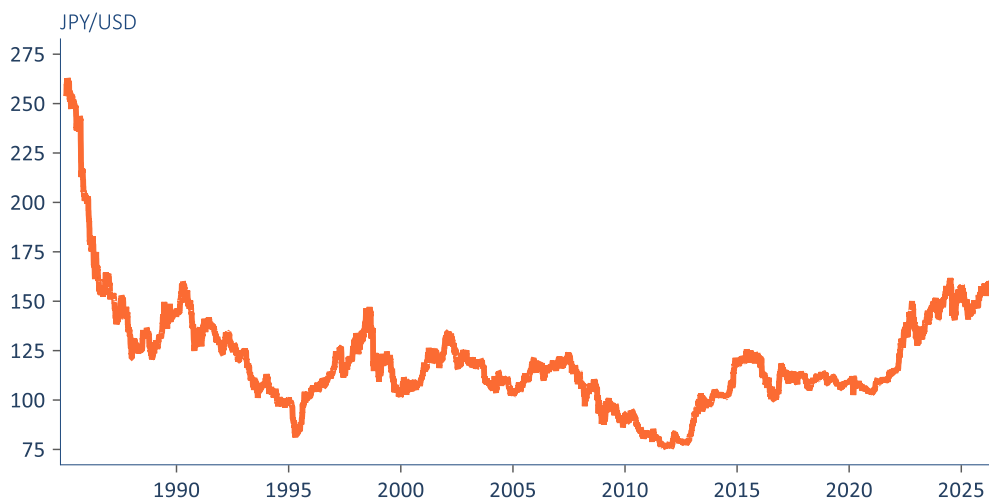
Source: Japanese Statistics Bureau, Ministry of Internal Affairs & Communications; RichesFlores research, Macrobond

Alors que les hausses de salaires évoluent sur un rythme proche de 3,5 % en février et que l'industrie manque de bras, les risques de propagation du choc inflationniste en

présence apparaissent particulièrement élevés dans le contexte, qui plus est, de politique expansionniste du gouvernement.

La Banque du Japon, qui avait maintenu le cap de futures hausses additionnelles de ses taux directeurs, sera-t-elle parmi les premières à envisager de les relever d'ici l'été ? C'est possible, face au coût additionnel que représente la chute du yen pour les ménages et les entreprises dans un contexte d'envolée des prix des hydrocarbures.

TAUX DE CHANGE \$/YEN



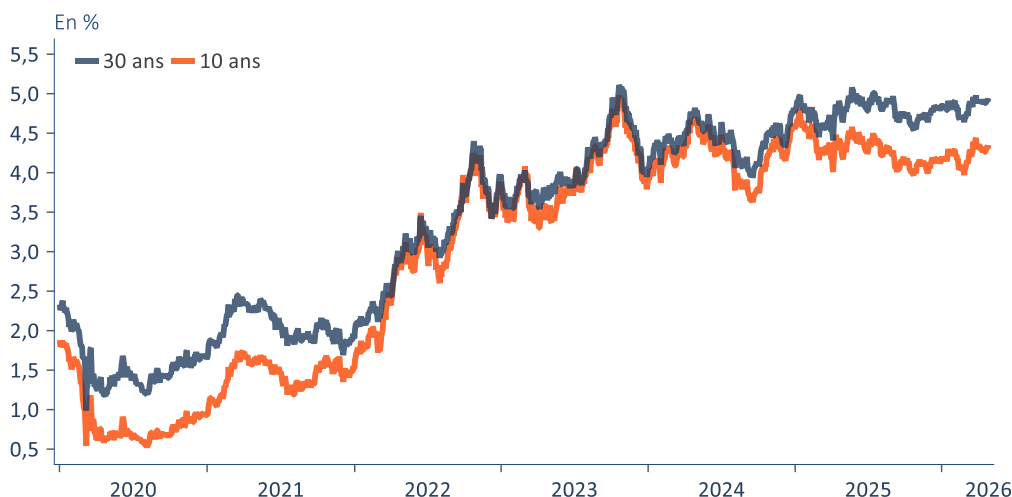
Sources : RichesFlores Research, Macrobond



- Aux Etats-Unis la Fed attendra la passation

Les données d'inflation de relative bonne qualité donnent au FOMC le loisir d'une transition en douceur en attendant l'arrivée de K. Warsh à sa tête. Dernier FOMC de J. Powell, sa communication ne devrait pas provoquer de remous. En l'absence de mise à jour des projections macro-économiques, ce dernier laissera sans doute à son successeur la tâche de devoir communiquer sur d'éventuels changements de perspectives monétaires. **De manière assez inhabituelle, le FOMC ne devrait pas constituer l'événement majeur de cette semaine de réunions des banques centrales, sauf peut-être sur la partie longue de la courbe des taux et les primes de risques.**

TAUX À 10 ET 30 ANS AMÉRICAINS



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

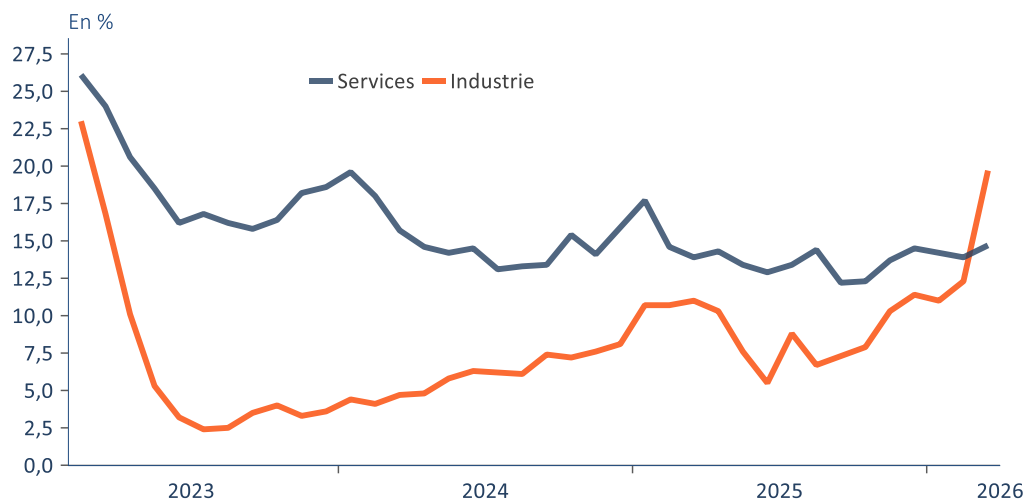


- En zone euro, la BCE n’a pas envie de se précipiter

Contrairement aux craintes qu’avaient pu susciter un certain nombre de commentaires de ses membres en tout début de conflit, dont ceux de son chef économiste, P. Lane, la BCE semble avoir mis de l’eau dans son vin et tentée de différer le moment des hausses de taux. La décélération persistante de l’inflation sous-jacente dans la plupart des pays de l’union monétaire en mars et le reflux des anticipations d’inflation des marchés ont calmé les esprits du côté de l’institution, par ailleurs, de plus en plus préoccupés par les conséquences négatives du conflit sur les perspectives de croissance et d’emploi.

La BCE qui s’était aventurée à présenter des scénarios de risques ne pourra guère, cependant, esquiver le sujet de l’enlisement de la crise en présence et des risques assortis, en matière d’inflation. Parmi les indicateurs qu’elle avait mentionnés en mars comme devant être privilégiés pour son diagnostic, les perspectives de prix des professionnels et des ménages n’ont pas donné de résultats apaisants. **Mieux vaudrait que d’ici jeudi les résultats des enquêtes de la Commission européenne et les premiers résultats sur l’inflation du mois d’avril (attendus mercredi) ne soient pas du même tonneau, voire d’un plus amer. Or, rien n’est moins sûr.**

PERSPECTIVES DE PRIX DE VENTE (CE)



Sources : RichesFlores Research, Macrobond



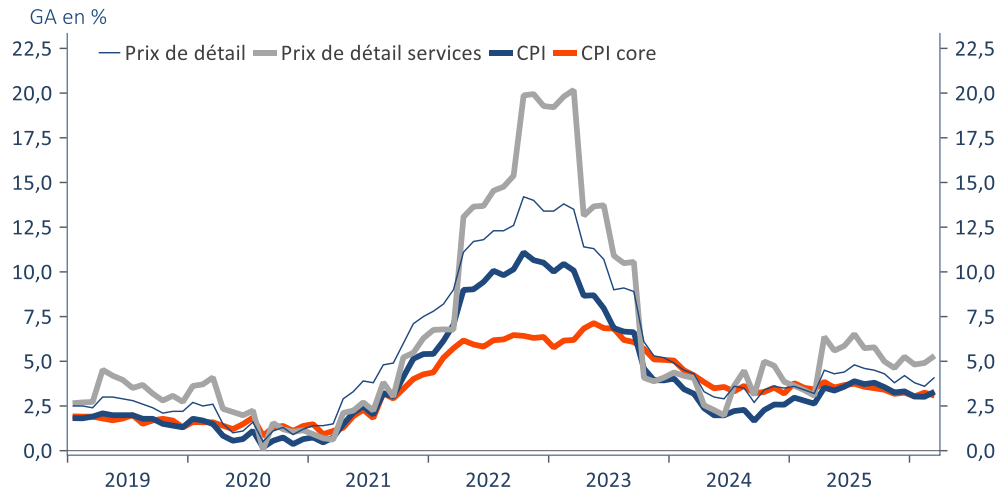
Difficile pour Mme Lagarde, dès lors, de ne pas apparaître sur ses gardes malgré, vraisemblablement, quelques notes, destinées à rassurer et à conserver un peu de latitude d’ici au mois de juin.

- La tâche risque d’être plus compliquée pour la BoE qui était jusqu’alors dans une logique de possible assouplissement à venir de sa politique

La Banque d’Angleterre avait largement mis en avant sa prévision d’une forte baisse de l’inflation britannique au deuxième trimestre de cette année avant le déclenchement de la guerre en Iran. Ce scénario, très largement suggéré par les effets de base annuels des prix énergétiques, lui a permis d’entretenir l’espoir de possibles baisses de ses taux directeurs cette année, dans un contexte de moindre pressions graduelles en matière d’inflation salariale. En début d’année, quatre de ses neuf membres avaient, ainsi, voté en faveur d’une baisse du taux de base, avant de se raviser en mars.

La Banque d'Angleterre ne devrait pas acter une hausse de ses taux cette semaine mais bel et bien envoyer un message plus hawkish que jusqu'alors, à travers des prévisions d'inflation revues en sensible hausse que les marchés devraient recevoir comme un signal des plus clairs sur ses intentions, après des données d'inflation parmi les plus mauvaises jusqu'alors publiées en occident. Ira-t-elle jusqu'à préparer les esprits à une hausse de ses taux d'ici l'été. C'est moins certain, face aux inquiétudes en présence, mais la BoE fermera selon toute vraisemblance, la porte à de possibles baisses.

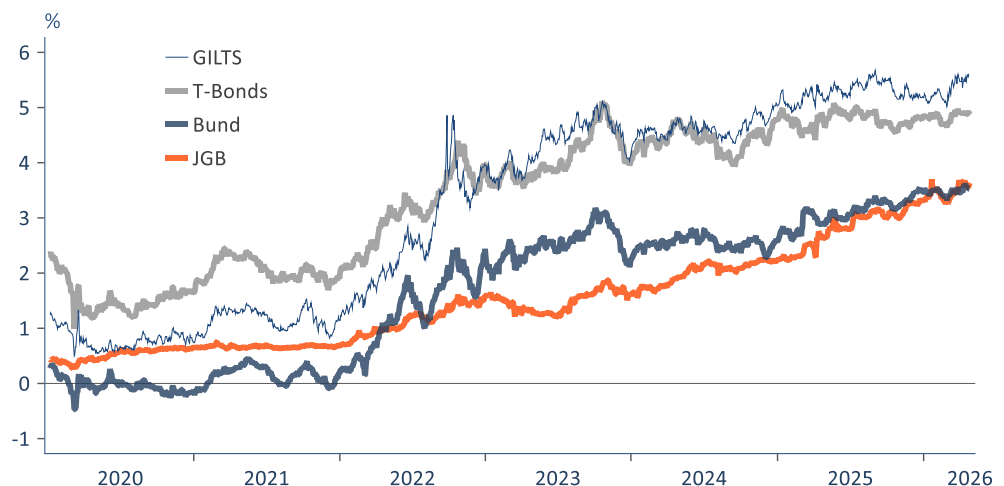
INDICATEURS D'INFLATION AU ROYAUME-UNI



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Dans l'ensemble, les banques centrales devraient apparaître des plus réservées quant à la nécessité de bousculer leur stratégie monétaire. Cette posture est à double tranchant. Bienvenue pour ce qui est des perspectives de court terme, une telle approche risque d'entretenir les anticipations de plus long terme d'inflation. C'est le risque le plus important qu'elles encourent dans le contexte en présence et, avec lui, celui d'assister à un regain de tensions de la partie longue de la courbe des taux, avec à la clé, non pas une remontée des cours de l'or mais, au contraire, une accélération à la baisse du métal précieux concurrencé par des rendements plus attractifs des obligations souveraines. Un tel scénario accroîtrait probablement, in fine, la nécessité que les banques centrales reprennent la main par une posture plus agressive d'ici l'été.

RENDEMENTS DES OBLIGATIONS D'ÉTAT À 30 ANS



Sources : RichesFlores Research, Macrobond



Véronique Riches-Flores

contact.vrf@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.vrf@richesflores.com