



Les Marchés ont anticipé le pivot des Banques Centrales

Les Marchés avaient anticipé un cycle économique inédit, des contraintes de plus en plus fortes et la peur d'une erreur historique, expliquant le sensible changement de pied des banques centrales.



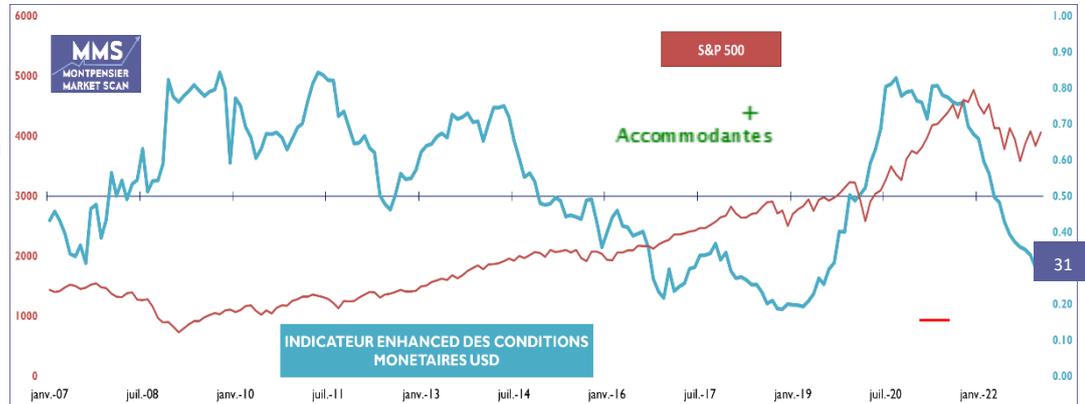
En deux jours, le 1er et 2 février, la Banque d'Angleterre, la Réserve Fédérale américaine et la Banque Centrale Européenne ont pivoté. Bien sûr, pas au sens le plus radical du terme : elles n'ont pas annoncé la fin définitive du cycle de hausses de taux enclenché début 2022 et encore moins montré la voie à de futures baisses. Trop tôt, trop engageant.

Mais le changement de ton et de cap est clair : le temps des hausses à marche forcée et des tirades de matamores est terminé, l'ère de l'évaluation prudente de la situation et de la marche à suivre, s'ouvre.

Il était temps. Après la très rapide remontée des taux d'intérêt – la plus violente depuis quarante ans aux Etats-Unis, et de la jeune histoire de la BCE en Europe – et la baisse de plus de 1000 milliards de dollars en trois mois des bilans cumulés des trois institutions, l'objectif de resserrer rapidement l'environnement monétaire est atteint, comme le montre clairement nos indicateurs MMS Montpensier sur ce thème. Et l'inflation baisse. Rapidement aux Etats-Unis, moins vite en Europe mais le pic est clairement passé sur la moyenne de la zone euro.

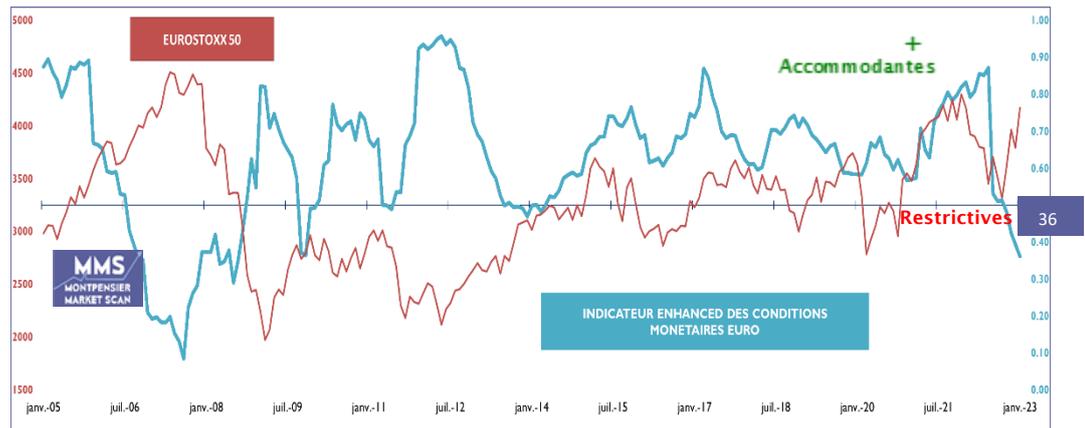


Notre indicateur MMS de conditions monétaires américain descendu était à 81 en 2021. Il oscille aujourd'hui autour de 31 en territoire restrictif.



Source : Bloomberg / Montpensier Finance au 3 février 2023

Notre indicateur MMS de conditions monétaires de la Zone Euro était à 82 en 2021. Il oscille aujourd'hui autour de 36 en territoire restrictif.



Source : Bloomberg / Montpensier Finance au 3 février 2023

Le changement de ton n'est donc pas une surprise. Il n'en n'a pas moins été très net, probablement plus qu'anticipé par la plupart des investisseurs, ce qui explique les nouvelles hausses du marché au moment de la communication des décisions des grands argentiers.

La plus radicale, dès le 1^{er} février, a été la Banque d'Angleterre qui a clairement annoncé une « pause » monétaire.

Quelques heures plus tard, Jerome Powell, le président de la Fed, n'a pas été en reste en insistant sur le processus, certes incomplet mais clairement engagé de « désinflation » et ouvrant même la voie à de possibles baisses de taux en fin d'année en cas d'inflexion forte des indicateurs économiques et monétaires.



Comme souvent, la BCE a été la plus prudente – pas question de futures baisses de taux ni même d'un arrêt programmé des hausses – mais, en déclarant vouloir, dès le mois prochain « évaluer » de nouveau les options possibles, le contraste est frappant avec la conférence de presse du 14 décembre dernier, marquée par les déclarations martiales de Christine Lagarde, déterminée à contrer des marchés ayant l'outrecuidance de douter de la détermination sans faille de l'institution de Francfort à briser l'inflation, coûte que coûte.

La première raison de ce pivot tient dans le caractère inédit du présent cycle économique, désormais au centre des préoccupations des banques centrales.

Il présente en effet une accumulation de forces agissant en sens inverse les unes des autres, qui donnent un sentiment d'illisibilité du climat des affaires. La croissance baisse sensiblement aux Etats-Unis et en Europe mais le dynamisme des services compense la faiblesse du secteur manufacturier : Outre Atlantique, l'indicateur ISM Manufacturier « nouvelles commandes », à 42 pour le mois de janvier, laisse ainsi supposer une contraction rapide, à l'inverse de la partie « Services » de cette même enquête, à 60, très positive.

Partout, malgré la baisse de l'activité, l'emploi résiste et même prospère avec

un taux de chômage européen au plus bas depuis vingt ans et aux Etats-Unis depuis plus de cinquante ans. Et malgré tout, la dynamique des salaires n'est pas menaçante, avec même une inversion de la courbe de Phillips dans les derniers chiffres américains.

Les dynamiques inflationnistes elles aussi sont difficiles à décrypter. La baisse est claire aux Etats-Unis mais la résistance et même la progression de l'inflation dans les services ne permet pas de déclarer victoire. Là-bas comme en Europe, la chute des prix des matières premières et tout spécialement de l'énergie, a permis une nette détente des indices de prix. Mais la relance chinoise, qui s'annonce spectaculaire après le tournant sanitaire, si elle devrait soutenir la croissance mondiale, exerce déjà une pression significative sur les métaux industriels... tout en n'inversant pas la forte décreue des prix du gaz, contrairement aux attentes !

Les contraintes de plus en plus fortes qui s'exercent sur les banques centrales sont la deuxième raison du pivot. Contraintes financières d'abord : le niveau très élevé du niveau de dette de l'économie mondiale (360% du PIB quand même) et la charge pesant directement sur les États pour les intérêts de leurs engagements passés – désormais plus de 1000 milliards de dollars par trimestre pour les Etats-Unis - limitent leurs marges de manœuvre.



Contraintes économiques ensuite :

malgré la résistance de l'emploi et des services, la chute rapide des indicateurs avancés du secteur manufacturier et la multiplication des plans de licenciement chez les géants de la technologie américaine, tout autant que les fortes incertitudes liées à la prolongation de la guerre en Ukraine, ne permettent pas d'envisager de futures fortes hausses des taux d'intérêt.

Contraintes politiques enfin : la guerre en Ukraine côté européen et le climat politique tendu aux Etats-Unis avec les discussions qui s'annoncent très difficiles autour du nécessaire relèvement du plafond de la dette, pèsent nécessairement sur les décisions et les communications des banquiers centraux, dont la responsabilité est également de ne pas aggraver des situations déjà complexes.

La dernière raison de ce changement de cap est enfin la peur de commettre une historique erreur de politique monétaire.

Pour la BoE, il s'agit de prévenir le stress vécu en octobre dernier lors de la grande défiance des investisseurs ayant conduit l'institution à relancer en urgence un programme d'intervention sur les marchés. **Pour la BCE, il importe surtout de ne pas reproduire la mésaventure vécue par Jean-Claude**

Trichet lorsqu'il a monté de 2 bonnes fois les taux d'intérêt en 2011 avant de les baisser en catastrophe face à la crise souveraine des dettes de la zone euro.

Et pour la Fed, il ne faut surtout pas trop s'approcher – même en cible - du seuil fatidique des 6% sur les taux d'intérêt.

C'est en effet ce niveau, piloté à l'époque par la Fed de New York, qui a déclenché le krach d'octobre 1929. C'est également ce seuil, décidé par Alan Greenspan en mars 2000, qui fut l'étincelle du krach internet à Wall Street. Et c'est enfin ce palier, atteint par le « discount rate » de la Bank of Japan en 1990, qui accéléra la chute du Nikkei depuis ses sommets de 38 916 points du 29 décembre 1989 !

L'incertitude du présent et les leçons de l'histoire ont, semble-t-il, ramené les banques centrales sur le chemin de la prudence et du « balancement circonspect ». La montée des marchés avait bien anticipé depuis octobre 2022 l'évolution possible de l'attitude des banques centrales. Beaucoup d'acteurs de marchés sont sous-investis. Une attitude encore plus conciliante des banques centrales risquerait d'accentuer le mouvement haussier en dehors d'un nouvel accident géopolitique.



Wilfrid Galand, Directeur Stratégiste

Montpensier Finance

58 avenue Marceau
75008 Paris
Tél. : +33 1 45 05 55 55

RETROUVEZ-NOUS
SUR NOTRE SITE INTERNET
montpensier.com



Twitter



LinkedIn

Document non contractuel. Les informations figurant dans le présent document, obtenues auprès de sources qui peuvent être considérées comme fiables, n'ont pas fait l'objet de vérifications et ne sauraient engager la responsabilité de Montpensier Finance. Les opinions émises peuvent être modifiées sans préavis. Elles ne constituent ni une offre d'achat, ni une proposition de vente, ni un conseil en investissement. Ce document est la propriété intellectuelle de Montpensier Finance. Tout ou partie du présent document ne peut être reproduit ou rediffusé d'une quelconque manière sans l'autorisation préalable de Montpensier Finance.

Agrément AMF n° GP97-125 | Adresse de l'AMF : 17, place de la Bourse 75002 Paris