

# Document

## Les marchés manquent de repères sur la sortie de crise (13.06)

### **Reuters – 11.06**

Même si les marchés financiers ont souvent un temps d'avance sur les prévisions économiques officielles, les marchés de taux inscrivent dans les cours un resserrement du crédit qui apparaît encore hasardeux cette année.

L'explication se trouve semble-t-il dans la persistance d'une visibilité faible concernant l'environnement économique à moyen terme et dans le débat sur l'évolution des prix et les scénarios de sortie de crise.

Les contrats à terme sur les taux d'intérêt ont soudainement été contaminés cette semaine par le rally affiché depuis trois mois par les marchés actions à la faveur de la multiplication des signes de stabilisation de la situation économique mondiale.

Si bien que les cours ont à un moment pris en compte la perspective d'une hausse d'un demi-point de pourcentage de l'objectif des fed funds cette année, ainsi que celle d'une hausse d'au moins un quart de point du taux directeur de la Banque d'Angleterre et d'une annulation de la baisse de taux évoquée pour l'automne de la part de la Banque centrale européenne.

De nombreux économistes, chez Barclays Wealth et Morgan Stanley notamment, se refusent à prendre en compte ces récents mouvements et le calme est d'ailleurs revenu, mais les futures de taux reflètent toujours l'anticipation d'un resserrement du crédit par ces trois banques centrales d'ici janvier.

Bizarrement, cette réaction a été déclenchée par la publication, vendredi, des chiffres de l'emploi aux Etats-Unis en mai, pour le moins en demi-teinte.

La statistique, si elle a fait apparaître une décélération du rythme des destructions de postes - avec "seulement" 345.000 emplois supprimés contre un demi-million attendu - a aussi montré un niveau de chômage inégalé depuis près de 26 ans.

Le taux de chômage a fait un bond entre avril et mai pour atteindre 9,4% de la population active.

### **INFLATION OU DÉFLATION ?**

La réaction du marché apparaît d'autant plus étrange que le double mandat de la Réserve fédérale est de préserver la stabilité des prix et le plein emploi, et que la Fed n'a jamais enclenché de mouvement de hausse des taux en période de montée du chômage.

Autre élément contradictoire, une enquête Reuters menée vendredi montre que de nombreux analystes sont convaincus que la Fed annoncera ce mois-ci un élargissement de son programme d'assouplissement quantitatif pour tenter de contrôler les taux des emprunts longs et favoriser le redémarrage de l'activité.

Dans un tel contexte, le monde des investisseurs est désorienté et ne parvient pas à trancher la question de savoir si la crise financière et économique se traduira au final par un cycle d'inflation ou au contraire de déflation.

L'incertitude entourant les perspectives d'inflation sur les dix ans à venir atteint un degré inégalé depuis que cette mesure a été mise en place au début des années 1980, indiquent des économistes de Morgan Stanley. Ils ajoutent que ce brouillard se manifeste par une forte hausse des primes demandées par les détenteurs d'emprunts longs pour compenser les risques macroéconomiques.

Ce que savent les investisseurs en revanche, c'est que les banques centrales devront mettre un terme à leur politique de taux zéro dès que la reprise se confirmera, pour empêcher que le flot des liquidités apporté pour contrer la crise du crédit n'alimente l'inflation.

Ce qu'ils savent aussi, c'est que les banques centrales risquent de se trouver confrontées à un dilemme, celui de ne pas pouvoir se permettre d'agir ainsi au risque de provoquer de nouveaux dégâts dans une économie convalescente.

Les banquiers centraux eux-mêmes ne sont pas encore en mesure d'avoir une idée précise de l'échéancier de la "normalisation" de leur politique monétaire. Et l'incertitude qui entoure ce calendrier promet d'autres mouvements d'ampleur sur les marchés de taux dans les mois qui viennent.