

RAPPORT HEBDOMADAIRE

25 - 31 mai 2015

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

p3	Économie	La Grèce à la croisée des chemins - Peter Rosenstreich
p4	Marchés FX	Tendance à l'assouplissement pour la RBA - Arnaud Masset
p5	Économie	Le Japon s'efforce de retrouver du souffle - Yann Quelenn
p6	Économie	Remise en cause de la crédibilité de la Turquie - Peter Rosenstreich
p7	Économie	La SARB entre forte inflation et faible croissance - Yann Quelenn
p8	Marchés FX	L'économie britannique prend son élan - Arnaud Masset
p9	Disclaimer	

Économie

La Grèce à la croisée des chemins

Le sommet européen concernant les négociations sur le renflouement de la Grèce a conclu à une absence de progrès visibles. Des rumeurs de solution à court terme ont circulé sans pour autant se matérialiser pour le moment. Alors que les conditions de liquidités du pays empirent, le mur entre Athènes et Bruxelles reste bien présent. Les parties doivent encore s'accorder sur la principale question des réformes, mais les divisions idéologiques sont provoquées par la conviction de la part de Bruxelles qu'Athènes rechigne à ou est incapable de mettre en œuvre des réformes économiques.

Les plus prudents parient que le gouvernement grec cédera d'abord en raison du profond changement de l'opinion, favorable à un compromis politique et au maintien du pays au sein de la zone euro. La stratégie de Syriza devrait alors nécessiter la validation d'un nouveau mandat pro-européen (probablement accompagné d'un compromis de la part de l'UE sur les réformes majeures), soit par le remaniement des membres radicaux du gouvernement, soit par un référendum direct ou des élections surprises. Si c'est ce qui arrive, ce serait un coup majeur porté au petit jeu politique. Toutefois, nous restons sceptiques car les réformes proposées par les partisans de la ligne dure à Frankfort, Madrid, Dublin et Lisbonne sont encore difficiles à accepter économiquement parlant et forceraient la Grèce à entrer dans un cycle de servitude financière sans fin.

Pendant que les politiciens négocient, les conditions de vie empirent. La situation économique se détériore (malgré des améliorations temporaires constatées sur la balance commerciale) et le financement ELA de la BCE s'est accéléré alors que les dépôts connaissent des retraits. Les paiements dus qui s'élèvent à 1,6 milliard d'euros en juin au FMI et à 3,5 milliards d'euros le 20 juin à la BCE, seront difficiles à gérer pour une Grèce à cours de liquidités. Une solution a peu de chances d'être trouvée d'ici la fin de juin. Nous devons donc intégrer le fait que certains paiements ne seront pas honorés. Un problème sur les paiements nationaux (destinés aux pensions, aux employés du service public, etc) serait encore gérable, puis viendrait un défaut de paiement sur les prêts accordés par le FMI. La réputation de l'Europe en serait entachée, des pays parmi les plus pauvres du monde seraient perçus comme finançant le train de vie extravagant de l'Europe.

Enfin, un défaut vis-à-vis de la BCE serait dévastateur. Le système bancaire grec bénéficie de liquidités accordées en urgence. Si les conditions de prêt accordées dans le cadre de l'ELA sont relativement souples, un manquement au remboursement de la dette constituerait assurément la raison d'un durcissement de leurs clauses. D'ici là, nous verrions la mise en application soudaine de contrôle de capitaux et le retour de la drachme version 2.0.

FX Markets

Tendance à l'assouplissement pour la RBA

La publication des minutes de la RBA de la réunion de mai montrent que la Banque laisse la porte ouverte à un nouvel assouplissement monétaire. Le rapport contraste avec la déclaration moins "colombe" qui accompagne la baisse des taux. A ce moment précis, la baisse de taux n'avait eu qu'un effet temporaire sur l'Aussie car elle était largement attendue et, par conséquent, déjà intégrée par les cambistes. En outre, le manque de clarté de la RBA est confirmé par les minutes qui montrent que les membres ont opté pour une tendance à l'assouplissement alors que les acteurs du marché ne tablaient sur aucune nouvelle baisse des taux, interprétant le geste comme un prétexte pour ne pas donner d'orientation, signe que le taux de base avait atteint un plus bas. "Les membres ont convenu que la déclaration accompagnant la décision ne contiendrait aucune directive sur le chemin à prendre en termes de la politique monétaire", indiquent les minutes.

Sur le front de l'immobilier, le rapport a révélé que la baisse des taux pourrait induire des déséquilibres sur ce marché en particulier. Pourtant, les membres notent que la croissance des prix a été forte à Sydney et à Melbourne mais limitée voire même négative dans le reste du pays. La RBA a déclaré que "La Banque continuerait à travailler avec d'autres régulateurs pour évaluer et contenir les risques survenant sur ledit marché". Les chiffres décevants de la Chine récemment publiés n'aideront pas améliorer les conditions économiques australiennes. Pour mémoire, la production industrielle chinoise d'avril s'est inscrite en-deçà des attentes à 6,2% a/a (6.3% att., 6.4% précéd.), tandis que les derniers chiffres indiquent un nouveau repli du prix des logements en Chine.

L'AUD/USD a encore reculé depuis avril et nous attendons une nouvelle dépréciation de l'Aussie à moyen terme au vu du biais d'assouplissement de la RBA, ainsi qu'un rebond à venir de l'économie américaine qui pèseront sur la paire. Pourtant, les chiffres ont montré que l'accélération de l'économie américaine pourrait prendre davantage de temps que prévu, permettant ainsi à l'Aussie d'évoluer plus haut à court terme.



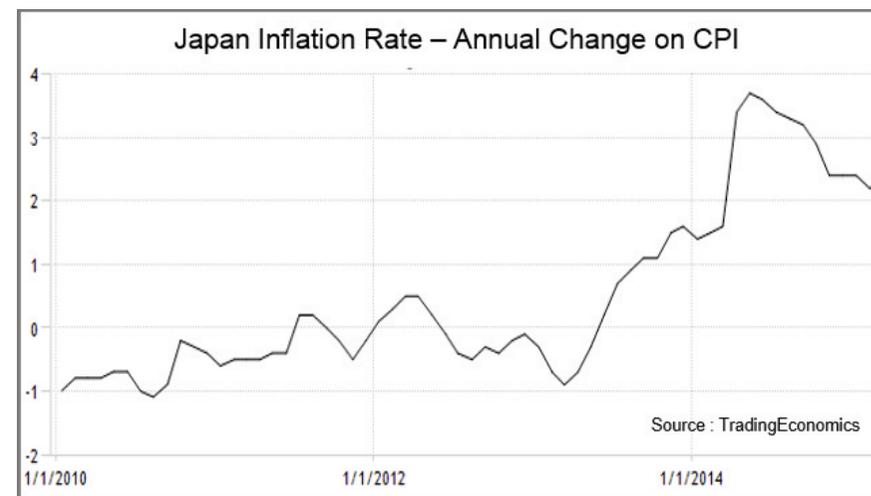
Économie

Le Japon s'efforce de retrouver du souffle

Après plus de deux ans d'«Abenomics» qui consistent en un assouplissement monétaire massif combiné à des mesures de relance budgétaire, la croissance du PIB japonais s'est inscrite à 0,6% t/t, soit bien au-delà du consensus fixé à 0,4%. D'autres indicateurs économiques tels que le GDP Business Spending ont atteint 0,4% alors que les analystes tablaient sur 0,2%. Enfin et, ce n'est pas négligeable, l'indice Japan All Industry Activity a chuté de 1,3% m/m en mars et il s'agit de la première baisse sur les 13 derniers mois. N'oublions pas que la hausse des taxes sur les ventes l'année dernière, de 5% à 8% suite au conseil désastreux du FMI, a eu un impact énorme sur l'économie. La consommation privée a connu un tel recul que M. Abe a reporté la prochaine hausse des taxes sur les ventes à 2017.

L'économie du pays du soleil levant connaît de réelles difficultés et la reprise paraît bien fragile, au regard des moyens mis en œuvre pour répondre aux objectifs. Les pressions exercées qui visent à réaliser un PIB élevé sont essentielles afin de soutenir les espoirs de réduction du déficit. Même les chiffres de l'inflation se sont établis à 3,4% a/a et bien qu'ils soient inférieurs aux prévisions médianes de 3,6% a/a, s'opposent au niveau de salaires du pays. Car ces derniers n'ont pas évolué depuis plusieurs années. En raison d'un yen affaibli, les biens importés ont été plus chers que les produits japonais. D'un autre côté, la dépréciation du yen a augmenté le prix des matières premières. Les grandes entreprises locales telles que Panasonic ont décidé de rapatrier leur production même si les japonais ne peuvent pas se permettre d'acheter ses produits "faits maison" qui restent dans les entrepôts, ce qui s'annonce problématique à moyen terme.

Il semble pourtant que le Japon ait acquis une force de traction en réduisant la déflation. L'USD/JPY s'échange dorénavant entre 119.83 et 122.00. Le JPY s'est déprécié face à des marchés encore préoccupés par la pérennité de la croissance et le ratio dette/PIB élevé. La faiblesse du yen s'explique également en partie par le récent rally du dollar.



Économie

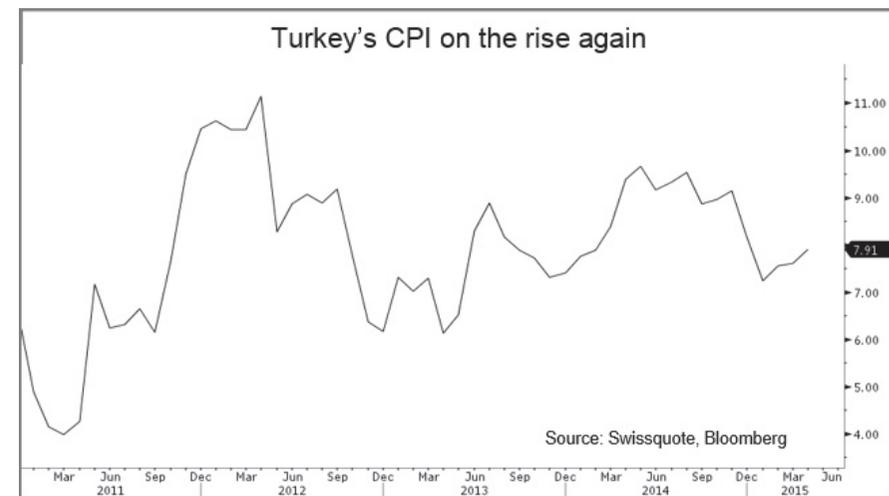
Remise en cause de la crédibilité de la Turquie

La lutte de la Banque centrale turque pour rester indépendante de toute intervention gouvernementale s'est poursuivie cette semaine. Dans une décision largement anticipée, l'organisme a fixé son taux repo à une semaine à 7,50% tandis que le taux d'intérêt à un jour a été maintenu à 10,75%. Une façon de ne pas relever les taux pour combattre l'inflation mais de potentiellement fâcher le président (au moins n'a-t-elle pas été forcée à un nouvel assouplissement). La déclaration de politique générale réutilise les arguments de ces derniers mois qui précise ce sont la politique monétaire actuelle et les mesures fiscales prudentes et macro-prudentielles qui sont à l'oeuvre pour restreindre l'inflation. Mais les incertitudes sur les marchés mondiaux qui entraînent la dépréciation de la lire et la volatilité des prix de l'énergie et de l'alimentation "rendent nécessaire le maintien d'une position prudente en matière de politique monétaire." Le point clé du discours était peut-être la mise en lumière de la volatilité du Forex indiquant que "la volatilité récemment élevée des taux de change a limité l'amélioration de l'inflation de base, comme indiqué dans le Rapport sur l'inflation." Ce qui suggère l'intervention de la CBRT en cas d'une dépréciation trop rapide de la TRY.

On constate une divergence claire entre les chiffres de l'inflation et de la croissance qui provoque une tension non négligeable entre les banques centrales et le gouvernement. L'inflation continue de grimper tandis que la croissance fléchit. Les taux d'inflation des prix à la consommation ont augmenté de 7,61% en mars à 7,91% en avril, soit un chiffre supérieur à l'objectif de 5% de la banque centrale. Pendant ce temps, le ralentissement économique prend de l'ampleur face à la hausse du déficit courant actuel et à l'effondrement des exportations et provoque une perte de confiance à la fois des entreprises et des consommateurs. Quant au chômage, il atteint un plus haut sur 5 ans.

Cette année, le président Erdogan s'est trouvé mêlé à une prise de bec avec le gouverneur de la banque centrale turque, Erdem Basci, au sujet de l'orientation des taux directeurs, épisode largement diffusé. Malgré les inquiétudes liées à l'inflation, Erdogan a exercé une pression sur la banque centrale pour abaisser les taux d'intérêt pour réviser la croissance affaibli. Cette ingérence au vu et au su de tous a suscité des inquiétudes quant à la crédibilité de la politique monétaire.

Avec une élection générale prévue en juin pour le parti AK qui a construit sa réussite sur une économie forte, le climat économique incertain représente une responsabilité extrême. Si la tension entre le gouvernement et la banque centrale s'est réduite, nous pensons encore qu'Erdogan ne permettra pas une hausse des taux (excluant même une situation extrême telle qu'une plus forte inflation ou une chute de la TRY). Face à la faible probabilité d'une hausse des taux en 2015, à l'accélération des flux de capitaux en vue du resserrement de la politique monétaire américaine et à une crainte généralisée d'ingérence politique dans les dossiers de politique monétaire, nous prévoyons un nouvel affaiblissement de la TRY.

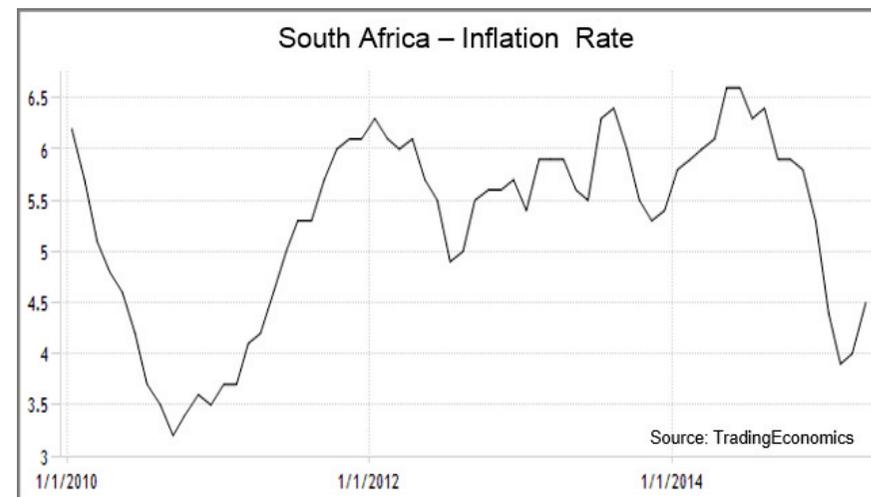


Économie
La SARB entre forte inflation et faible croissance

La SARB (banque centrale de l'Afrique du Sud) a annoncé jeudi dernier le maintien de son taux repo. Depuis 2013, les taux ont augmenté progressivement de 5% à 5,75%. L'institution se retrouve une nouvelle fois face à un dilemme en raison d'un retour à la hausse de l'inflation vers son niveau de 2014 aux alentours de 6% et de prévisions de croissance du PIB en baisse pour cette année. Le chiffre de l'IPC mercredi dernier s'est inscrit à 4,5% a/a pour le mois d'avril contre 3,9% a/a en février, sans pour autant atteindre les chiffres prévus. "Le taux d'inflation est fragile et devrait casser l'objectif de la banque centrale" a déclaré le gouverneur Kganyago. Le rebond des prix du pétrole a eu un impact significatif sur l'inflation mais l'effet de ces prix bas disparaît aujourd'hui. Par ailleurs, le rally du dollar au cours des 6 derniers mois a affaibli le ZAR et tiré l'inflation vers le haut.

Au risque de hausse des taux d'intérêt due à l'inflation, vient s'ajouter la fragilité de la croissance sud africaine. Des problèmes structurels entravent l'économie du pays, comme ces coupures d'électricité à répétition qui affectent le PIB. Les grèves sont également nombreuses et mettent à mal la confiance des entreprises comme le soulignent certaines études. Il faut ajouter que les prévisions de croissance de 2% cette année sont bien inférieures au niveau qui permettrait de renverser un chômage élevé. La banque centrale a choisi le statu quo en laissant le taux repo inchangé. A moyen terme, les incertitudes l'inciteront à réagir.

Nous pensons que la SARB résoudra le problème en donnant la priorité à la crédibilité de son institution en atteignant son objectif de maintien de l'inflation dans une fourchette située entre 3% et 6% et ce, malgré une croissance faible. Un resserrement des taux par la SARB avant la fin de l'année est donc hautement probable.



Marchés FX

L'économie britannique prend son élan

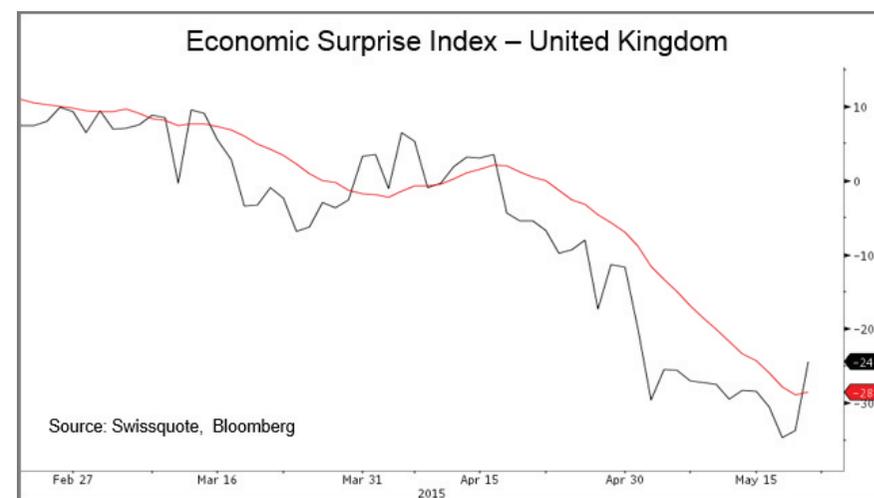
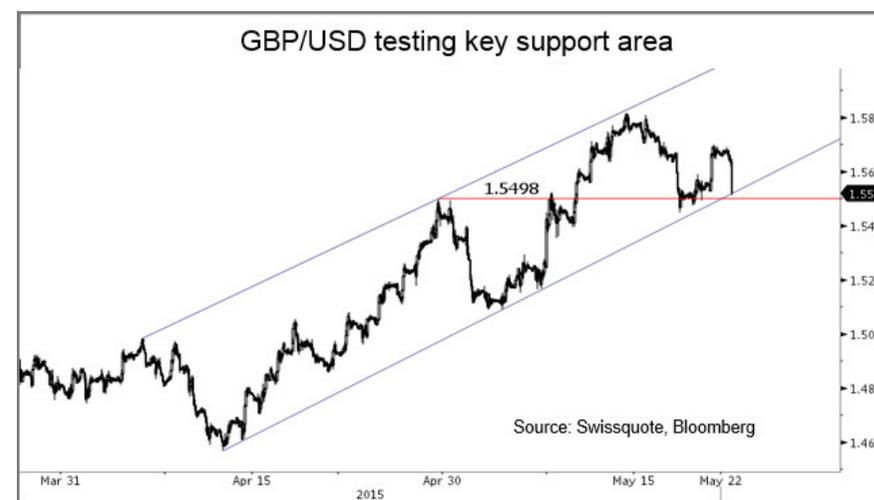
Cela fait maintenant deux semaines que le climat d'incertitude lié aux élections générales britanniques a disparu. La victoire des conservateurs a été applaudie à la fois par le Forex et les marchés actions, suscitant un rally de la livre sterling par rapport au dollar et stoppant les ventes généralisées d'actions britanniques. Par ailleurs, les marchés semblent déterminés à remettre à plus tard les problèmes liés au référendum sur l'Union européenne et à se concentrer sur la reprise américaine et les chiffres encourageants du Royaume-Uni.

L'économie britannique est en bonne voie malgré une inflation peu élevée

Le GBP/USD prend de la vitesse alors que le Royaume-Uni a prouvé qu'il avait su mieux gérer la saison hivernale que les États-Unis. Les ventes de détail d'avril de la plus grande économie mondiale sont supérieures aux attentes (1,2% m/m contre 0,2% prévu) et s'appuient sur des chiffres solides en mars : la production industrielle a augmenté de 0,7% a/a contre 0,1% prévu et la production manufacturière a progressé de 1,1% a/a contre 1% prévu. Tout n'est pas rose cependant puisque le resserrement fiscal entraînent des turbulences qui pourraient bien remettre en question l'expansion économique dans les années à venir. Par ailleurs, l'inflation a glissé sous zéro pour la première fois en 50 ans, ce qui reporte une possible hausse des taux par la Banque d'Angleterre à 2016. Aux États-Unis, l'inflation a grimpé en avril alors que l'IPC hors alimentation et énergie a créé la surprise en s'affichant à la hausse à 1,8% a/a contre 1,7% prévu. Nous estimons néanmoins qu'une hausse des taux par la Fed est improbable.

Surveillez de près les chiffres de l'économie des États-Unis

D'un autre côté, à la lumière des chiffres récemment publiés aux États-Unis, il apparaît que les "facteurs temporaires" ont duré plus longtemps que prévus et minent aujourd'hui l'humeur du pays de l'Oncle Sam (l'étude la Philadelphia Fed de mai est ressortie à 6,7 contre 8 attend., 7,5 étant le chiffre précédent). Globalement, nous maintenons notre position haussière sur la paire GBP/USD et pensons que la Livre sterling sera canalisée par son canal ascendant horaire. Toutefois, le risque à la baisse subsiste face aux cambistes qui favorisent encore un dollar positif, tout en attendant un décollage de l'économie américaine. Vendredi dernier, la paire s'est consolidée et s'est rapprochée du plus bas de son canal ascendant, après la publication de l'IPC américain.



LIMITATION DE RESPONSABILITE

Bien que toutes les précautions aient été prises pour assurer la fiabilité des données mentionnées dans ce document et utilisées pour la recherche des sujets qui y sont traités, Swissquote Bank et ses filiales ne peuvent en garantir l'exactitude et déclinent toute responsabilité pour toute erreur ou omission, ou quant à l'exactitude, l'exhaustivité ou la fiabilité des informations qu'il contient. Ce document ne constitue pas une recommandation de vendre et/ou d'acheter des produits financiers et ne peut être interprété comme une sollicitation et/ou une offre d'effectuer des transactions. Ce document est un document de recherche et ne constitue en aucun cas un conseil d'investissement ou une sollicitation au trading de valeurs mobilières ou d'autres types d'investissements.

Bien que tout investissement implique un certain degré de risque, le risque du trading en devises étrangères hors échange peut être considérable. En conséquence, si vous envisagez de participer à ce marché, vous devez être conscients des risques inhérents à ce type de produit pour être à même de prendre des décisions d'investissement en connaissance de cause. La matière présentée dans ce document ne peut en aucun cas être considérée comme un conseil ou une stratégie de trading. Swissquote Bank s'efforce d'utiliser des informations fiables et variées mais n'en confirme ni l'exactitude ni l'exhaustivité. De plus nous n'avons aucune obligation de vous notifier les changements apportés aux opinions ou aux informations contenues dans ce document. Les prix mentionnés dans ce rapport ne le sont que dans un but d'information.

Ce rapport ne peut être distribué que lorsque les lois qui lui sont applicables le permettent. Rien dans ce rapport n'a pour but d'indiquer qu'une stratégie d'investissement ou une recommandation qui y est décrite soit adaptée ou appropriée aux circonstances individuelles de leur bénéficiaire ou, de manière plus générale, qu'elle constitue une recommandation personnelle. Le rapport n'est publié qu'à des fins d'information, il ne constitue pas une publicité et ne peut être interprété comme une sollicitation ou une offre d'acheter ou de vendre des valeurs mobilières ou des instruments financiers quels qu'ils soient, et ce dans quelque juridiction que ce soit. Aucune confirmation ou garantie, que ce soit expresse ou implicite, n'est fournie quant à l'exactitude, l'exhaustivité ou la fiabilité des informations contenues dans le document, à l'exception des informations concernant Swissquote Bank, ses filiales et ses sociétés apparentées. Le rapport n'est pas non plus censé être un traité exhaustif ou un résumé des valeurs mobilières, marchés ou développements qui y sont décrits. Swissquote Bank ne garantit pas la réalisation de profits par les investisseurs, ou qu'elle partagera les profits de ses investissements avec les investisseurs ; elle n'accepte non plus aucune responsabilité pour les pertes résultant d'investissements. Les investissements comportent des risques et les investisseurs doivent faire montre de prudence dans leurs décisions d'investissement. Le rapport ne doit pas être traité par ses bénéficiaires comme un substitut à leur propre jugement. Les avis exprimés dans ce rapport ne le sont qu'à des fins d'information et sont susceptibles de changement sans notification préalable et peuvent être différents ou contraires à d'autres avis exprimés par d'autres divisions ou groupes de Swissquote Bank, qui peuvent utiliser des critères ou des hypothèses de base différents. Swissquote Bank décline toute responsabilité pour toute transaction, résultat, gain ou perte, qui découleraient de ce rapport, en tout ou en partie.

Swissquote Bank Strategy Desk décide à sa seule discrétion de ce que la recherche doit couvrir, mettre à jour ou cesser de couvrir. Les analyses contenues dans ce document se basent sur de nombreuses hypothèses. Des hypothèses de base différentes peuvent aboutir à des résultats très différents. Les analystes responsables de la rédaction de ce rapport peuvent interagir avec le personnel du trading desk, le personnel de vente et d'autres entités afin de recueillir, synthétiser et interpréter les informations des marchés. Swissquote Bank n'a aucune obligation de mettre à jour les informations contenues dans le rapport et décline toute responsabilité pour tout résultat, gain ou perte, découlant, en tout ou en partie, sur cette information.

Swissquote Bank interdit spécifiquement la redistribution de ce document en tout ou en partie sans sa permission écrite et décline toute responsabilité pour les actions des tiers à cet égard. © Swissquote Bank 2014. Tous droits réservés.