

RAPPORT HEBDOMADAIRE

1 - 7 juin 2015

RAPPORT HEBDOMADAIRE - Survol

p3	Économie	Réunion du G7 à Dresde - Peter Rosenstreich
p4	Économie	From Greece To The US - Arnaud Masset
p5	Économie	Les minutes montrent que la BoJ cible l'inflation - Yann Quelenn
p6	Économie	Les institutions brésiliennes sous les projecteurs - Arnaud Masset
p7	Économie	Les chiffres de la Nouvelle-Zélande inquiètent - Yann Quelenn
p8	Disclaimer	

Économie

Réunion du G7 à Dresde

Nous nous avançons un peu puisque notre rapport est publié ce vendredi, mais il nous semble ne faire aucun doute qu'aucun accord sur le dossier grec ne sera trouvé ce week-end. Nous en venons à accepter l'idée que la réunion du G7 représente une simple occasion de laisser libre cours à la démagogie et de tirer les objectifs sur les obligations souveraines plutôt que de mettre en place des accords unilatéraux. Nous doutons donc de toute nouvelle avancée pour l'instant sur les points de tension critiques. Le fléchissement de la croissance mondiale figurera en haut de l'agenda. Le point clé sera de faire comprendre à l'ensemble des pays qui mènent des politiques monétaires d'assouplissement extrême qui exercent des pressions sur l'Europe, de ne pas provoquer un "choc" en poussant la Grèce au défaut de paiement. Des rumeurs circulent quant à la détermination des États-Unis, en particulier, de presser l'Europe à abaisser le seuil d'attribution de liquidités en échange de réformes. Les décideurs politiques américains craignent en effet qu'une crise européenne (malgré la confiance des marchés en une contagion limitée) n'affecte la reprise mondiale et ne détourne les investisseurs vers le marché des changes du dollar, jugé plus sûr. Face à des exportations déjà mises à mal dans les principales zones commerciales, un dollar fort ne ferait qu'étendre une faiblesse économique "transitoire", observée au 1er trimestre 2015.

L'attention des États-Unis se tournant vers la croissance et la crise grecque, la Chine pourrait y voir une occasion de se faufiler dans l'agenda. Le pays souhaite clairement que le yuan joue une part croissante sur le marché de la finance internationale et adopte une position qui reflète son influence grandissante. Dans un geste fort, où l'on voit que l'influence américaine au sein du G7 perd du terrain, le FMI a révisé la valorisation du CNY comme "n'étant plus sous-évalué", après avoir déclaré qu'il était "sous-évalué de 5-10%" en 2013. Pour la Chine, le clou du spectacle serait de voir le yuan rejoindre le panier de devises qui composent les tirages de droits spéciaux du FMI (DTS) et qui doit faire l'objet d'une révision cet automne.

L'influence des États-Unis évolue, comme le prouve la décision des nations européennes de s'associer au projet de la Banque chinoise de développement (AIIB) et ce, en dépit des avertissements lancés par les États-Unis. Ainsi, malgré la demande de ces derniers (et du Japon) pour la libéralisation de la devise, les pays du G7 qui jouent des coudes pour obtenir des parts de gâteau en Chine, appliquent probablement des pressions sur le FMI. L'ajout du yuan ne s'explique pourtant pas uniquement par une question de popularité, puisque la Chine a fait des déclarations claires pour permettre à la devise de devenir "librement utilisable". Mais le soutien fort de la part du G7 permettrait au FMI de fournir un passe pour une position externe "encore trop forte" et du temps pour promulguer des réformes afin de "réduire l'excès d'épargne et de réaliser un équilibre externe soutenu" enfin, d'adopter un taux de change flexible.

Économie

De la Grèce aux États-Unis

Si les incertitudes concernant le dossier grec ont capté toute l'attention la semaine dernière et créé une confusion extrême parmi les traders, les marchés devraient maintenant se recentrer sur le planning et le rythme du resserrement monétaire aux États-Unis car nous tablons sur une prise d'élan rapide de l'économie. Les derniers commentaires suggèrent une position "faucon" chez les représentants de la Fed vis-à-vis de la première hausse des taux, qui augmente les chances d'un resserrement progressif dès cette année. Les derniers chiffres de l'IPC, dont l'IPC de base à 0,3% m/m contre 0,2% prévus, viennent confirmer cette idée. Janet Yellen a réaffirmé son optimisme sur l'essor à court terme de la reprise américaine malgré un PIB révisé à la baisse pour le 2e trimestre de 0,2% à -0,7% t/t alors que les marchés espéraient -0,9%. La révision finale est attendue pour le 24 juin. La présidente de la Réserve fédérale a déclaré qu'un "certain nombre de forces économiques contraires avaient ralenti la reprise, et dans une certaine mesure, continuaient d'influencer les perspectives". Elle a ajouté que "si l'économie continue de s'améliorer comme je l'espère, j'estime qu'il deviendra légitime à un certain moment dans l'année, de faire le premier pas en relevant les taux des fonds fédéraux et de lancer le processus de normalisation de la politique monétaire". Toutefois, la présidente a tempéré ses remarques en ajoutant "les turbulences qu'affronte notre économie ne sont pas totalement apaisées et, en conséquence, je prévois que la croissance continue de l'emploi et de la production sera modérée sur le reste de l'année et au-delà".

Mme Yellen a également soulevé un point intéressant concernant le marché de l'emploi puisqu'elle reconnaît que même si le taux de chômage "a baissé à des niveaux que de nombreux économistes estiment durables à long terme, sans générer de l'inflation", les statistiques actuelles n'intègrent pas complètement "l'étendue du relâchement du marché de l'emploi". En effet, pour être considérés comme chômeurs, les personnes sans activité doivent se déclarer en recherche active d'emploi. Dans le cas contraire, elles sont exclues des statistiques. Pour rappel, l'U-6 (indicateur incluant les catégories au chômage de longue durée et les temps partiels non désirés) atteignait 10,8% en avril dernier,

soit deux fois l'U-3, indicateur le plus utilisé (5,4% de la main d'œuvre totale d'avril).

La situation n'est donc pas toute rose sur le marché de l'emploi et nous pensons que les représentants de la Fed devraient tenir compte de cette déclaration pour déterminer le timing du premier relèvement des taux. Il reste qu'à notre avis, la plupart des acteurs du marché se concentrent davantage sur les chiffres de l'inflation et les indicateurs économiques dans l'attente d'un premier flux d'informations favorables pour reprendre le rally sur le dollar.

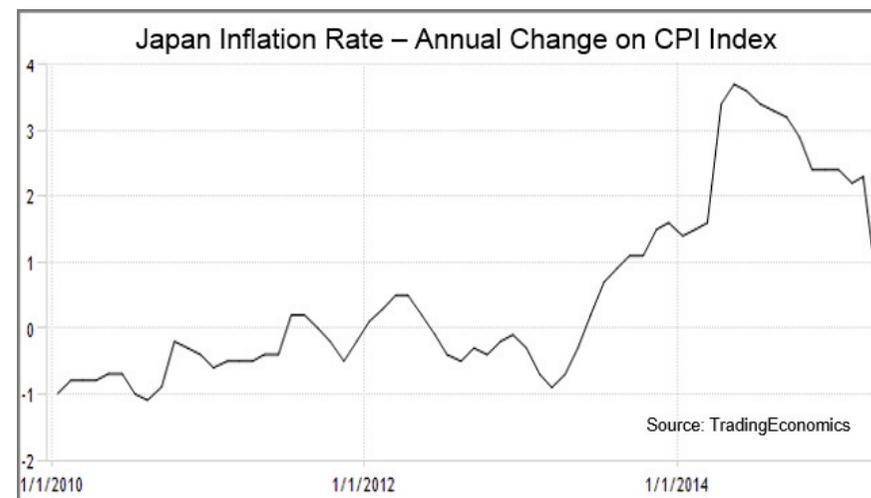
Du côté de l'inflation, si les derniers chiffres ont montré des signes encourageants, ils ne devraient pas être assez significatifs pour que la Fed augmente le taux ciblé avant la fin de l'été. En outre, l'organisme ne souhaite pas augmenter ses taux dans l'immédiat et laissera plus certainement l'économie américaine prendre une accélération plus nette avant d'intervenir. La hausse des taux ne devrait donc pas être appliquée avant septembre au plus tôt.

Économie
Les minutes montrent que la BoJ cible l'inflation

Les minutes de la réunion d'avril du comité de politique de la Banque du Japon (BoJ) ont été publiées mardi dernier. L'annonce majeure a concerné la prolongation du QQE (Assouplissement quantitatif et qualitatif) jusqu'à la stabilisation de l'inflation à 2%. La stabilité des prix constitue réellement une source d'inquiétude pour l'institution. La BoJ a donc décidé de faire une pause et de reporter l'objectif d'inflation à 2% au premier trimestre 2016. Certains membres estiment toutefois que ce nouvel objectif est encore trop optimiste et plus globalement, les opinions du groupe restent divergentes.

Il a été également ajouté que la "consommation privée manquait d'élan". Pourtant les revenus augmentent. Ils devraient tirer la consommation et, par effet de rebond, créer de l'inflation. A cet égard, les ventes au détail m/m pour le mois d'avril ont progressé à 0.4% après un chiffre décevant de -1,9% en mars, quand les estimations les portaient à 1,1%. La hausse de la taxe sur les ventes initiée l'année dernière par le premier ministre Shinzo Abe, a déclenché une crise plus profonde encore, en affaiblissant la consommation mondiale. Une nouvelle hausse a néanmoins été reportée à 2017. L'annulation de cette future hausse des taux, qui fait pleinement partie des "Abenomics", représenterait assurément un signe de l'inefficacité de cette politique fiscale.

Nous tablons sur une hausse de l'inflation face à la diminution de l'effet des prix bas du pétrole et sur l'élan favorable à l'inflation généré par la dépréciation actuelle du yen. Par ailleurs, "le yen pourrait s'apprécier si l'économie japonaise connaît une croissance au cours des deux prochaines années comme le prédit la BoJ", a déclaré le gouverneur Kuroda. Nous restons sceptiques quant la durabilité de la reprise du pays. Après cet assouplissement quantitatif massif, même la BoJ fait part de ses inquiétudes sur les pertes enregistrées par les obligations qu'elle a acquis dans le but de stimuler l'économie. Les pertes pourraient, de fait, être énormes.



Économie

Les institutions brésiliennes sous les projecteurs

La semaine prochaine sera bien remplie puisque le Comité de politique monétaire (Copom) annoncera sa décision en matière de politique monétaire mercredi, tandis que du côté des chiffres, le PMI manufacturier de mai et la balance commerciale sont attendus lundi ; la production industrielle d'avril est prévue mardi tandis que le PMI des services de mai sera publié mercredi.

Vendredi dernier, le PIB du premier trimestre du Brésil a créé la surprise sur le marché, puisqu'il s'est inscrit en hausse à -1,6% a/a contre -1,8% attendu. Les chiffres indiquent que l'économie brésilienne a chuté de 0,2% t/t depuis le trimestre précédent, après s'être contractée de -0,2% au 4e trimestre 2014 (le dernier chiffre positif ayant été observé au 1er trimestre 2014), et ce recul ne sera probablement pas le dernier de l'année. Le grand retour de la croissance est attendu pour le milieu de l'année 2016. Pour le moment, le Brésil se trouve en mauvaise posture. Pourtant, des mesures d'austérité majeures ont été approuvées la semaine dernière par le Sénat sous forme de réduction des retraites et de prestations à l'emploi et aideront à réduire le fort niveau d'endettement. Elles auront pour effet d'équilibrer le budget tout en restaurant la confiance accordée au gouvernement de la présidente Dilma Rousseff. L'excédent budgétaire nominal du Brésil pour avril a atteint 11,2 milliards de reals, chiffre supérieur aux attentes (5 milliards), mais la dette nette du pays a augmenté de 33,1% à 33,8% du PIB.

Augmentation de 50 pbs du taux Selic

Initialement, nous anticipions une hausse du taux Selic par la BCB de 25 pbs à 13,50% lors de la prochaine réunion de politique générale prévue les 2 et 3 juin. Les chiffres indiquaient effectivement une légère décélération de la forte inflation et les chiffres à la baisse sur le front économique pointaient vers une contraction économique plus sévère. Toutefois, les récents commentaires "faucon" du vice-gouverneur de la banque centrale, Luiz Awazu Pereira, indiquent que la BCB s'engage dans le maintien du rythme actuel de resserrement, en déclarant que le Copom continuera de rester "vigilant". La formulation oriente donc vers une hausse probable des taux de 50 pbs à 13,75% lors de la prochaine réunion.

Le BRL a fléchi face au dollar USD et a testé la résistance située à 3.19/20 hier avant de se stabiliser autour de 3.16. Au cours des prochains jours, les facteurs politiques maintiendront la pression sur le BRL et un nouvel affaiblissement à court terme est donc à prévoir.



Économie

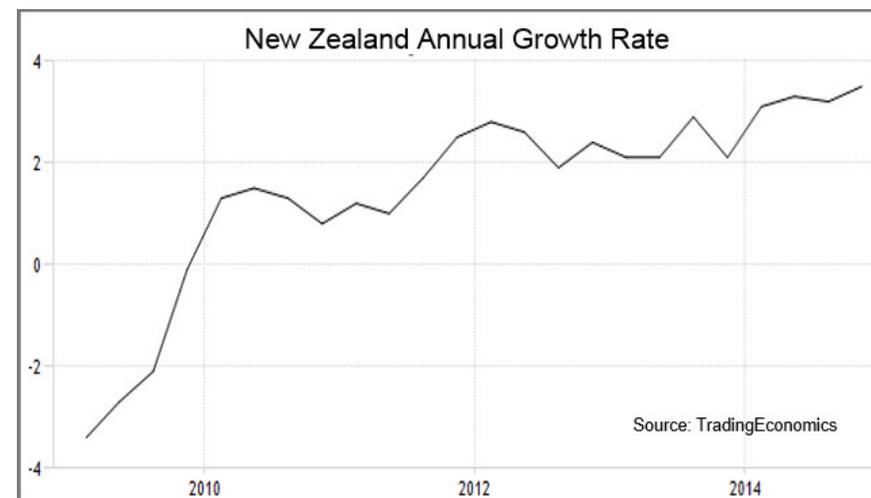
Les chiffres de la Nouvelle-Zélande inquiètent

Vendredi dernier, les permis de construire ont enregistré un chiffre décevant de -1.7% m/m comparativement aux précédents établis à 11%. Au même moment, les perspectives d'activité de l'ANZ (étude portant sur l'opinion des entreprises) ont chuté vers un plus bas de deux ans. Seuls 15,7% des personnes interrogées espèrent une amélioration des conditions économiques de la Nouvelle Zélande. Il faut comparer ce chiffre à la dernière étude publiée le mois dernier qui donnait 30,2% d'opinions positives. La confiance des entreprises connaît un fléchissement face au recul de l'économie. Plus particulièrement, Fonterra, coopérative détenue par des exploitants agricoles néo-zélandais, a fixé son taux de distribution de dividendes à un plus bas de 8 ans en raison de l'excédent des produits laitiers dans le monde. La situation va assurément accroître les pressions sur le PIB du pays.

Les attentes en matière d'inflation pour cette année ont chuté à 1,62%. L'inflation se maintient pourtant encore dans la fourchette ciblée par la Reserve Bank, entre 1 et 3%, 1,76% était la précédente estimation. Si elle sort de cette bande, le taux de base officiel à 3,5% est susceptible d'être abaissé. Un repli des données pousserai alors la Reserve bank à relancer l'économie. Mais l'organisme bénéficie encore de marge de manœuvre.

La banque centrale doit également s'attaquer à la hausse des prix de l'immobilier entraînée par des taux hypothécaires peu élevés. Certains évoquent l'imminence d'un éclatement de la bulle. Le gouvernement lui-même admet qu'il redoute une bulle immobilière à Auckland. A travers le pays, les prix ont augmenté d'environ 8% en moyenne depuis mars 2014. Un abaissement des taux risquerait de provoquer une surchauffe du marché.

Le NZD s'est affaibli contre le billet vert au cours des 6 derniers mois et se négocie dorénavant entre 1.4000 et 1.4100. Cependant, les derniers grands mouvements sont principalement provoqués par les États-Unis. Toutefois, la confirmation des difficultés rencontrées par la Nouvelle Zélande va tirer la paire vers le haut.



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 récipiendaire 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 récipiendaires 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.