

# Un mauvais présage pour 2013 : inflation ou krach obligataire ?

 11

 7



*Christophe Boucher, professeur à l'université de Lorraine* | 08/01/2013, 18:08 - 661 mots

Devons-nous craindre un retour de l'inflation pour 2013 du fait des politiques très accommodantes menées par les banques centrales ? La question est récurrente depuis plusieurs années et revient sur le devant de la scène ces derniers temps.

Si on observe l'inflation anticipée par les experts et par les marchés financiers, qui se lit dans les prix des produits dérivés sur l'inflation, il n'y a pas de crainte à avoir. Surtout, les banques centrales ne cessent de répéter leur attachement à leur objectif de stabilité des prix. Et même si plusieurs voix, dont celle d'Olivier Blanchard, économiste en chef du FMI, se sont élevées pour ajuster l'objectif d'inflation de 2% à 3 ou 4%, ces niveaux d'inflation restent sans commune mesure avec l'hyperinflation à deux chiffres décrite par Stefan Zweig dans « Le Monde d'hier » et qui dévaste les portefeuilles.



Copyright Reuters

Se fixer un objectif d'inflation légèrement supérieur à 2% certes réduit légèrement le rendement réel des portefeuilles mais cela présente trois avantages qui permettent de réduire un certain nombre de risques.

- . D'abord, un léger dérapage des prix dans la zone Euro, renchérirait les produits "made in Germany" et améliorerait en conséquence la compétitivité relative de ses voisins en difficulté.

- . Ensuite, se fixer des cibles d'inflation plus élevées en temps normal, permet de se donner une plus grande marge de manœuvre en cas de choc adverse et de buter moins rapidement sur la limite de taux d'intérêt à zéro.

- . Enfin et surtout, un léger dérapage de l'inflation ferait baisser le taux d'intérêt réel ce qui encouragerait fortement le crédit et réduirait en partie la charge de la dette des Etats.

Du côté de l'inflation, le risque apparaît donc très limité. Au pire une reconsidération de l'objectif d'inflation entraînerait une érosion de 1% à 2% des portefeuilles mais permettrait en même temps de contribuer à réduire un certain nombre de problèmes structurels : contrainte de la politique monétaire, viabilité de la zone euro, poids des dettes publiques.

Non, le risque le plus sérieux pour les portefeuilles concerne bien davantage celui d'un krach obligataire ou a minima d'une très forte volatilité des portefeuilles obligataires. En effet, en fin d'année dernière, la Fed, la banque centrale américaine, avait prévenu qu'elle maintiendrait son taux d'intérêt à un niveau exceptionnellement bas tant que le taux de chômage ne descendrait pas sous les 6,5%. La surprise a été que Ben Bernanke, le président de la Fed, conditionne maintenant le relèvement du taux directeur à l'évolution des conditions économiques plutôt qu'à une date de référence : mi-2015.

En faisant évoluer sa communication vers plus de transparence, la Fed prépare d'ores et déjà les esprits

à la fin de sa politique de taux zéro. Cette annonce d'une certaine manière n'a rien changé. Les membres du comité de politique monétaire prévoient que ce taux de chômage ne sera pas atteint avant 2015. Par ailleurs, si on retient le rythme des créations d'emploi observé en 2012, de l'ordre de 220000 emplois par mois, pour les mois à venir, le taux de chômage ne franchira ce seuil de 6,5% toujours qu'en 2015.

Sauf que ce souci de transparence pourrait bien alimenter la nervosité des marchés. Si les créations nettes d'emploi venaient à légèrement s'accélérer, le début de la remontée des taux pourrait s'envisager dès 2014 (avec 260 000 emplois par mois) voire en 2013 en cas d'évolution très favorable du marché du travail (avec 300 000 emplois par mois).

En annonçant explicitement, une cible de taux de chômage, la Fed court le risque de fournir une variable cible non pas pour ancrer les anticipations des investisseurs mais bien davantage pour alimenter les paris spéculatifs. Chaque publication économique et en particulier celles relatives au marché du travail va alimenter la nervosité des marchés.

Alan Greenspan, l'ancien président de la Fed, avait l'habitude de dire : « si vous m'avez compris c'est que je me suis mal exprimé ». Ben Bernanke a choisi une autre voie, celle d'une stratégie de communication qui ne manquera pas de donner des sueurs froides au marché.

[Tweet](#) { 11 } [J'aime](#) { 7 } [0](#)  [1](#)