

La menace d’une hausse des taux se

- Le taux américain à 30 ans est repassé au-dessus du seuil symbolique des 2 %.
- Plus largement, les taux longs se relèvent, alors que les anticipations d’inflation augmentent et que l’avenir économique semble s’éclaircir.
- Un mouvement qui risque de fragiliser le marché des obligations d’entreprise.

MARCHÉ OBLIGATAIRE

Guillaume Benoit
@gbh_eco

Il flotte sur le marché obligataire comme un parfum de retour à la normale. En cause, le regain d’optimisme sur l’avenir de l’économie américaine, maintenant que la campagne de vaccination est lancée et qu’un plan de relance significatif se dessine. « Si le plan est voté, je m’attends à ce que nous retrouvions le plein-emploi dès l’an prochain », a ainsi déclaré, confiante Janet Yellen sur CNN dimanche soir. Pour la nouvelle Secrétaire américaine au Trésor, « il n’y a absolument aucune raison que [le pays] soit obligé de subir une reprise longue et lente ». De quoi remonter le moral des marchés... et le niveau des taux, ce qui, paradoxalement, pourrait pénaliser les investisseurs.

Lundi, le taux des Treasuries – les obligations d’Etat américaines – à 30 ans a touché ce lundi le seuil symbolique des 2 %, pour la première fois depuis février 2020, avant que la crise du Covid ne frappe l’ensemble de l’économie mondiale. Presque le double de son plus bas historique – 1,16 % – enregistré en mai dernier. Et cette nouvelle dynamique haussière touche l’ensemble des taux longs américains. Le rendement des Treasuries à 10 ans est désormais solidement installé au-dessus de 1 % et s’approche des niveaux de mars dernier. A Wall Street, on le voit atteindre – voire dépasser – 1,3 % à la fin de l’année. Conséquence, la courbe des taux recommence à se pentifier, c’est-à-dire que l’écart entre les taux longs et les taux courts

se creuse à nouveau, signe que le risque commence à être repris en compte par les marchés.

Mais si ce rebond des taux traduit en partie les espoirs d’une reprise rapide, il est aussi en grande partie dû à la crainte de voir les prix repartir fortement à la hausse outre-Atlantique. Au risque que le plan de relance de Joe Biden jette de l’huile sur le feu et provoque une surchauffe de l’économie américaine. Un risque qu’envisagent les marchés.

Si le rebond des taux traduit en partie les espoirs d’une reprise rapide, il est aussi en grande partie dû à la crainte de voir les prix repartir fortement à la hausse outre-Atlantique.

« Les anticipations à cinq ans d’inflation ont nettement progressé depuis trois mois, dépassant le seuil des 2 %. Et le nouveau plan de relance de 1.900 milliards de dollars annoncé par Joe Biden pourrait bien faire surchauffer l’économie, alors que les capacités de production excédentaires outre-Atlantique sont évaluées à 480 milliards de dollars », souligne Wilfrid Galand, directeur stratège chez Montpensier Finance. Le point mort d’inflation à 10 ans – c’est-à-dire la différence de taux entre les Treasuries classiques et les obligations d’Etat américaines indexées sur l’inflation – a pour sa part atteint son plus haut niveau depuis 2014, à 2,21 %. Un bond spec-

taculaire par rapport aux 0,5 % de mars 2020. Signe que les marchés s’attendent à un vrai redémarrage de la hausse des prix.

Du côté de la Réserve fédérale américaine, on cherche à calmer le jeu. « Les indicateurs d’inflation vont monter mais pas l’inflation sous-jacente », a ainsi affirmé Loretta Mester, présidente de la Fed de Cleveland. Une déclaration un peu ambiguë et qui peine à convaincre.

Pertes de valeur

Face à ce risque, comme l’inflation érode les rendements à taux fixe, la valeur des obligations risque d’en pâtir. Déjà, des premiers signes de faiblesse commencent à apparaître. Ainsi, un indice de référence, qui suit la performance des Treasuries, a enregistré depuis le début de l’année ses premières pertes, après deux années de gains continus. Selon les calculs de l’agence Bloomberg, sur les 35.000 milliards de dette qui composent l’indice, une hausse d’un point de pourcentage des taux entraînerait une baisse de valorisation de 3.000 milliards d’euros.

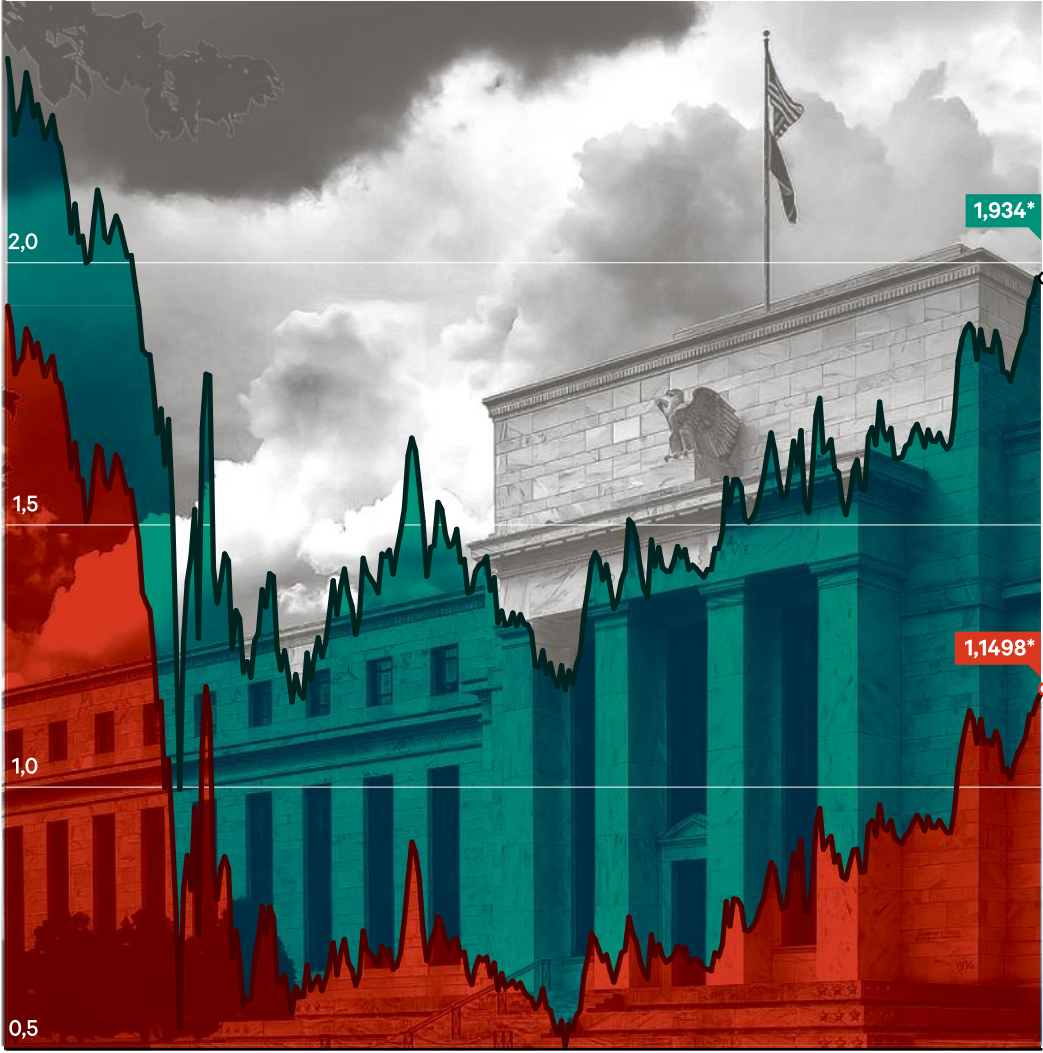
Et ce qui rend le phénomène plus inquiétant pour les investisseurs, c’est que les obligations qu’ils ont achetées récemment présentent une durée beaucoup plus élevée, c’est-à-dire qu’elles sont beaucoup plus sensibles à la hausse des taux. Dans un univers de taux très bas, voire négatifs, les émetteurs ont profité de la recherche de rendements des investisseurs pour lever des fonds sur des durées plus longues. Ce qui risque de fragiliser les titres de dette ainsi émis.

C’est particulièrement vrai pour les obligations d’entreprises américaines. Leur durée est passée de 7,7 ans en janvier 2020 à 8,3 ans

Les taux américains ont rebondi ...

En % Taux américain à 10 ans Taux américain à 30 ans

2,5



Janvier 2020

8 février 2021

* EN SÉANCE

actuellement. Autrement dit, une hausse des Treasuries pourrait entraîner un phénomène de vente massive de dette « corporate » de la part des investisseurs. Ce qui rendrait beaucoup plus délicats les refinancements. Pour autant l’heure ne semble pas à la panique. Depuis début février, Apple a ainsi levé sans difficulté 14 milliards de dollars et le cigarettier Altria 5,5 milliards. Quant au chinois Alibaba, ses

Une hausse des Treasuries pourrait entraîner un phénomène de vente massive de dette des entreprises de la part des investisseurs.

5 milliards de dollars d’obligations – dont une tranche d’1 milliard de dollars à 40 ans – ont attiré jeudi une demande de près de 40 milliards de dollars. A priori, les marchés comptent encore sur le soutien de la Fed – qui a rappelé qu’elle comptait maintenir ses achats d’actifs à leur rythme de 80 milliards d’euros mensuels – pour éviter une hausse trop brutale des taux. ■

La BCE va maintenir sa politique accommodante malgré l’inflation

Interrogée lundi par les députés européens, Christine Lagarde a réaffirmé que la Banque centrale européenne allait maintenir son soutien massif à l’économie, malgré un rebond de l’inflation plus fort qu’attendu en janvier. Un phénomène qui devrait rester exceptionnel. « Les pressions inflationnistes sous-jacentes devraient rester modérées en raison de la faiblesse de la demande, des faibles pressions salariales et de l’appréciation de l’euro », a souligné la présidente de la BCE. Contrairement aux Etats-Unis, la récente montée d’inflation en Europe ne s’explique pas par des tendances de fond, mais principalement par des raisons techniques.

COMMUNIQUÉ

AVIS AU PUBLIC	
Avis passé conformément à l'article L121-8 II du code de l'environnement	
Contexte et objectifs du projet : Ciment Calcia, filiale du Groupe HeidelbergCement, porte un projet de modernisation de la cimenterie d’Airvault. Ancré depuis plus de 100 ans dans les Deux-Sèvres, le site joue un rôle important dans l’économie locale et répond aux besoins du marché de la construction et des travaux publics pour les régions ouest de la France. Ce projet réaffirme la volonté du Groupe d’investir sur le territoire français et de mettre en application son engagement de réduction de l’empreinte environnementale et de l’objectif de neutralité carbone du matériau béton. Le projet « Airvault 2025 » répond à des enjeux déterminants de pérennité du site, d’amélioration de la performance technique et environnementale de l’unité de production de ciment avec la mise en place des meilleures techniques disponibles. Concrètement, cette modernisation permettrait au site d’acquies une autonomie dans l’approvisionnement en clinker et d’autre part, une adaptation de la production aux nouveaux besoins en ciment.	appartenant à Ciments Calcia. Cette modernisation permettrait un changement de technologie avec : - l’augmentation de la production de clinker sur site, par l’installation d’un nouveau process de pré-homogénéisation et une évolution du mode de cuisson passant de voie semi-sèche à sèche contribuant également à une meilleure performance énergétique et environnementale de la production, - l’ajout de compléments techniques (mélangeurs et séparateurs) permettant une diversification de la gamme de ciment. Le coût prévisionnel total du projet est estimé à 285 millions d’euros HT.
Caractéristiques principales : Le projet consiste en la modernisation de 80% du site existant sur le foncier	Décision concernant la saisine de la commission nationale du débat public (CNDP) : Le projet, d’un montant compris entre 150 et 300 millions d’euros, sera soumis à évaluation environnementale (article R. 122-2 du code de l’environnement). Conformément à l’article L121-8 II du code de l’environnement, Ciment Calcia a décidé de saisir la CNDP le 20 janvier 2021, dans les conditions prévues aux articles L121-16 et L121-16-1 du code de l’environnement.

Des économistes pointent les risques d’un plan de relance surdimensionné aux Etats-Unis

Des économistes redoutent que le plan de relance de 1.900 milliards de dollars proposé par Joe Biden entraîne une surchauffe de l’économie américaine. Un risque toutefois moins grand que celui de ne pas traiter les conséquences sociales de la pandémie, juge la secrétaire au Trésor, Janet Yellen.

Véronique Le Billon
@VLeBillon
— Bureau de New York

Protéger les plus fragilisés, mais sans conduire à la surchauffe. Des voix s’élèvent parmi les économistes aux Etats-Unis, qui craignent que le plan de relance de 1.900 milliards de dollars proposé par Joe Biden ne puisse avoir des effets contre-productifs sur l’économie américaine.

Avec les fonds déjà votés en décembre (900 milliards) et l’épargne accumulée par les ménages l’an dernier, le nouveau stimulus pourrait atteindre quatre fois la perte de richesse enregistrée l’an dernier aux Etats-Unis, estime ainsi Olivier Blanchard, ancien chef économiste du FMI, pourtant classé parmi les « colombes ». Un choc sur la demande qui pourrait ramener le taux de chômage à zéro, mais surtout faire bondir l’inflation et contraindre la

Réserve fédérale à relever les taux d’intérêt, estime-t-il.

Interrogée sur ces menaces de redémarrage de l’inflation, « le risque le plus important est que [...] nous n’en fassions pas assez pour faire face à la pandémie et aux problèmes de santé publique, que nous ne ramenions pas nos enfants à l’école », a jugé dimanche la secrétaire au Trésor, Janet Yellen, sur CNN. « Il faut que l’argent soit ciblé sur les populations aux plus forts besoins, mais toute aide supplémentaire est bienvenue, même si les gens ne la dépensent pas maintenant », estime aussi Gregory Daco, chef économiste Etats-Unis pour Oxford Economics.

Le PIB a chuté de 3,5 % aux Etats-Unis l’an dernier, un recul beaucoup plus modéré que dans de nombreux pays européens (-8,3 % en France). Et le taux de chômage est revenu à 6,3 % de la population active en janvier, mais certains l’évaluent à deux points au-dessus de ce niveau, les chômeurs ayant renoncé à chercher un poste n’étant plus comptabilisés.

Joe Biden, qui juge que le plan de 900 milliards de dollars adopté en décembre n’était qu’un « acompte », propose de nouveaux chèques aux ménages (1.400 dollars par adulte) mais aussi des fonds pour rouvrir les écoles, pour la distribution des vaccins et pour les finances des collectivités locales. Après un premier vote procè-

Elle a dit



« Le risque le plus important est que [...] nous n’en fassions pas assez pour faire face à la pandémie et aux problèmes de santé publique, que nous ne ramenions pas nos enfants à l’école. »

JANET YELLEN
Secrétaire
au Trésor américain

Photo : Reuters

dural, la semaine dernière, les démocrates souhaitent aboutir au plus tard mi-mars.

« Surchauffe financière »

Le débat sur la pertinence du plan de relance pourrait d’ici là rebondir à l’occasion de la présentation, ces prochaines semaines, d’un grand plan d’investissement dans les infrastructures par la Maison-Blanche. « Je pourrais soutenir un montant plus élevé pour une relance. Mais une partie substantielle du programme devrait être consacrée à la promotion d’une croissance économique durable et inclusive pour la décennie et au-delà, et non simplement au soutien des revenus cette année et la prochaine », a ainsi estimé récemment l’économiste Larry Summers, ancien de l’administration Obama.

Si le montant du nouveau plan de relance était adopté par le Congrès, Olivier Blanchard propose alternativement d’en financer une partie par une taxe sur les gains en capital, compte tenu de la flambée de la Bourse l’an dernier. « Ce serait juste, offrirait une protection et limiterait la surchauffe », estime-t-il sur Twitter. « Davantage qu’un risque de surchauffe économique, on pourrait éventuellement plus se préoccuper d’une surchauffe financière, parce qu’une partie des transferts se diffuse sur les marchés financiers », note de son côté Gregory Daco. ■