

Le variant «thô», propagateur de volatilité !

Lors de l'apparition de la pandémie en 2020, les banquiers centraux ont tous, de manière quasiment coordonnée, baissé les taux d'intérêt là où c'était encore possible et/ou repris leurs achats d'actifs (via des programmes d'assouplissement quantitatif, QE). En inondant les marchés de liquidité, ils ont ainsi contribué à maintenir la volatilité sur les marchés à un niveau très faible.

Néanmoins, l'érosion de cette collégialité a débuté très graduellement l'année dernière. Certaines banques centrales émergentes (Russie, Afrique du Sud, Mexique, Brésil, Corée du Sud, ...) et d'autres, encore peu nombreuses, du monde développé (Royaume-Uni et Nouvelle Zélande) ont amorcé, sous la menace inflationniste, la normalisation de leur politique monétaire.

La Fed américaine a, elle aussi, commencé à agir en accélérant le rythme de réduction de ses achats d'actifs qui se termineront en mars. La première hausse de taux suivra dans le courant de l'été et le compte rendu du dernier comité de politique monétaire montre que la réduction du bilan de l'institution s'approche. Si ce changement de cap semble acté, l'incertitude sur le timing, le rythme et l'ampleur de la normalisation demeure et pourrait entretenir la volatilité sur les taux d'intérêt apparue l'année dernière.

En Europe, la BCE et la BNS sont plus prudentes. Francfort prévoit certes de mettre fin aux achats dans

le cadre de son programme d'urgence (PEPP), mais une partie sera reversée dans son programme d'achats plus traditionnel (APP): le bilan de la BCE va donc, contrairement à celui de la Fed, continuer à gonfler. En Suisse, la BNS ne doit pas se précipiter, ne serait-ce que parce que l'inflation attendue (+1%) restera sous contrôle. Enfin, en Chine, la banque centrale est, elle, plutôt orientée à détendre sa politique monétaire. Les effets du resserrement précédent sur le marché immobilier deviennent trop importants et des mesures de relance sont désormais nécessaires.

Le dollar américain, avec des taux plus élevés, devrait en bénéficier et l'euro en souffrir. Par ailleurs, la parité du franc contre l'euro n'est plus hors de portée: la différence du rythme de croissance de l'inflation entre les deux zones (+3,2% en zone euro vs 1% en Suisse) permet au franc de s'apprécier, en nominal, sans pénaliser la compétitivité de l'économie helvétique.

Les directions divergentes, voire opposées, que s'approprient à prendre les principales banques centrales vont directement accroître les écarts de taux d'intérêt et influencer l'évolution des devises. Plus généralement, ces mouvements sur les taux d'intérêt et les devises pourraient faire remonter la volatilité des prix des actifs: le variant «thô» a la fâcheuse tendance à se propager.