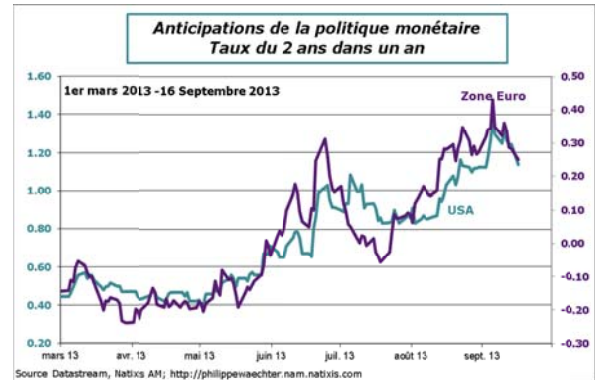


La zone Euro aussi est conditionnée par la décision de la Fed

La réunion de la Fed du 17 et 18 septembre a été très discutée en raison des attentes qu'elle suscite et je ne reviendrai pas sur les attentes en matière de réduction des montants d'actifs achetés.

Ce qui m'intéresse est le premier graphique ci-contre qui représente l'évolution du taux d'intérêt à 2 ans dans un an. Il reflète, via les taux obligataires courts, une anticipation de la politique monétaire de la part des investisseurs. On observe depuis le mois de mai après les déclarations de Ben Bernanke au Congrès que la courbe américaine remonte. Cela est logique car traduisant l'anticipation d'une politique plus rigoureuse dans le futur. Si effectivement la banque centrale américaine sort de sa stratégie très accommodante les taux d'intérêt de court terme seront plus élevés et qui se reflèteront alors par des taux d'intérêt de long terme plus élevés*.



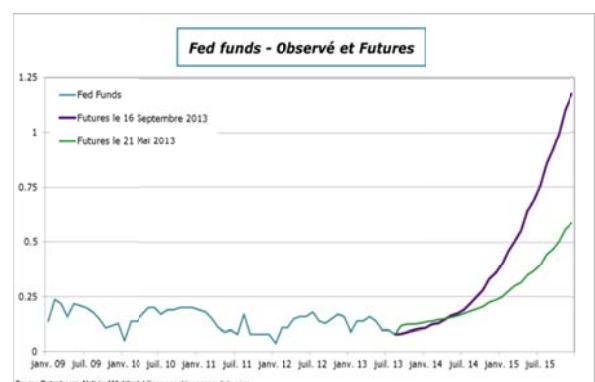
Mais alors pourquoi la courbe de la zone Euro suit elle la même trajectoire? On observe un profil identique pour la courbe de la zone Euro et pour celle des Etats-Unis même si les niveaux sont différents. L'ampleur du mouvement de remontée est proche pour les deux courbes.

Pourtant depuis le 4 juillet Mario Draghi a indiqué que les taux d'intérêt de la zone Euro resteraient bas pour une période étendue ("The Governing Council expects the key ECB interest rates to remain at present or lower levels for an extended period of time" conférence de presse du 4 juillet ([ici](#) à la fin du deuxième paragraphe)) Au regard de la courbe de la zone Euro cette déclaration n'a pas eu d'incidence durable.

En d'autres termes, l'attente des investisseurs suggère que si la Fed durcit le ton de sa politique monétaire alors la zone Euro devra rapidement faire la même chose.

Dès lors durant sa conférence de presse Ben Bernanke devra être convaincant sur son engagement et sur l'engagement de la Fed à maintenir des taux d'intérêt très bas encore très longtemps pour que les européens n'aient pas trop à souffrir. S'il n'est pas perçu comme crédible les anticipations d'une remontée des taux américains pourraient s'accroître et finalement peser fortement et durablement sur les taux d'intérêt de la zone Euro.

Le deuxième graphique ci-contre représente le taux des futurs sur le taux des fed funds (comment sont attendus le taux des fed funds à diverses dates dans le futur (ici j'ai pris le 21 mai soit avant la déclaration de Bernanke au Congrès et le 16 septembre qui est la dernière date connue. On voit le fort changement de profil)). Il serait souhaitable que Ben Bernanke soit suffisamment convaincant pour que la courbe de ces taux futurs s'aplatisse afin de limiter le risque de hausse des taux américains et celui par ricochet des taux européens.



Cela milite aussi pour devenir plus autonome dans le processus de croissance afin de

gagner des degrés de liberté et réduire cette dépendance. Mais cela dépend des politiques économiques menées par les gouvernements.

On peut comprendre ce point de façon très simple. Dans une économie à deux périodes, si R est le taux d'intérêt de long terme (2 périodes) et r le taux d'intérêt sur un période alors on aura l'équilibre suivant $(1+R)^2 = (1+r)(1+r^)$
 R sera donc fonction du taux court r qui est connu et du taux r^* de la deuxième période qui est inconnu mais anticipé. Pour r donné, l'anticipation r^* va conditionner le niveau de R .