

Boorstin

Mr T: 'Uncredible Spleepiness'.

10 sep
2010

La notion de '**Crédibilité**' représente une des armes majeures des banques centrales, dans le cadre du succès de la conduite de leur politique monétaire, et de ses conséquences sur les grands agrégats. Ceci fut étudié en détail à de nombreuses reprises, pendant la 'Grande Désinflation' (1982-2007), comme vous pourrez le voir dans les liens ci-dessous, pour les plus studieux d'entre vous.

[Central Bank Behavior and Credibility](#), The Federal Reserve Bank of St Louis

[Central Bank Independence and Disinflationary Credibility: A Missing Link?](#), The Federal Reserve Bank of St Louis.

[Central Bank Credibility](#), The Federal Reserve Bank of Cleveland

[Central Bank Credibility and Consistency](#), Bradford-DeLong

[Central Bank's Reputation and Credibility](#), The Bank Of Thailand

[Central Bank Credibility and Monetary Policy](#), Indonesia

[Crédibilité de la Politique Monétaire de la BEAC](#), Afrique.

La situation de la BCE est à cet égard une des plus emblématiques, car c'est la banque centrale la plus jeune, elle est née en 1998 par le Traité d'Amsterdam, alors que la FED date de 1913 ([The Founding of the Fed](#)), la Banque du Japon de 1882 et la BoE de 1694 !

Il est peu de dire que ces cinq dernières années ont fragilisé cette crédibilité des banques centrales en général, et celle de la BCE en particulier.

A partir de son **erreur historique de juillet 2008**, où elle décida de remonter ses taux directeurs au pire moment, elle apparut toujours **en retard d'une guerre**, et engoncée dans un carcan théorique dépassé, raison pour laquelle nous l'appelons **l'Autruche Autrichienne**.

Tirons aussi sur l'ambulance en rappelant les nombreux **retournements de veste** de l'institut francfortois de ces derniers mois, que ce soit en ce qui concerne les règles de collatéral et l'importance accordée (ou non) aux notations, les 'Exit Policies' annoncées puis abandonnées, ou les interventions sur les marchés secondaires, dont la 'stérilisation' fait sourire tous ceux qui savent comment fonctionne un système de Fiat Currencies et de Réserves Bancaires.

Et bien, pour couronner le tout, nous avons eu droit hier soir à une nouvelle sortie de Mr Trichet, dans [l'entretien](#) qu'il a accordé au FT, qui vaut vraiment le détour.

Je cite donc, tellement j'ai eu du mal à en croire mes yeux, la réponse qu'il a fournie lorsque le journaliste du FT l'interrogea sur la sévérité de la crise de la Zone Euro de Mai :

FT: How close did the euro area come to disaster in May?

JCT: No, I don't think that the euro area was close to disaster at all – seen from inside.

Mais de qui se moque-t-il ?

Je me demande vraiment 'Inside what' il devait se trouver à l'époque pour pouvoir affirmer une chose pareille, et seule la politesse m'empêche de suggérer ici quelques hypothèses !

J'avais titré le court et désespéré Thaler du vendredi 7 mai, la veille de la mise en place des différents programmes de sauvetage de la Zone Euro, « [Merkel-Sarkozy s'imposent, ou c'est fini !](#) », tellement il nous semblait impératif que le 'politique' sorte la tête de l'Autruche de son bac à sable.

La conséquence évidente d'une déclaration aussi inconséquente de Mr T me semble malheureusement évidente : il vaut mieux privilégier les positions **vendeuses d'Euro contre Yen** (toujours notre objectif à 100), Dollar et quasiment toutes les monnaies du monde...

Mais surtout, pour ceux qui comme moi ont pris le pari 'civilisationnel' de la poursuite de l'intégration européenne et ont acquis de la **dette grecque**, irrésistible dans ces cas de figure à 12% de taux sur du 10 ans ou 11% sur du 2 ans, il va falloir **garder sa ceinture de sécurité bien en place**.

La BCE continuera à avancer des montants colossaux de liquidité aux banques de la zone, même celles qui ont fait n'importe quoi pendant les années folles, mais il ne faudra pas compter sur elle pour aider directement un pays en difficulté.

Et pourtant, même si la Grèce a triché sur ses comptes et s'est comportée comme une insouciantة cigale pendant que la fourmi allemande luttait pour améliorer sa compétitivité, une grande partie des difficultés de financement de ce pays vient aujourd'hui du fait que la dégradation de sa **notation**, qui a exclu sa dette de la plupart des portefeuilles obligataires.

Bilan, plutôt que de qualifier, comme il le fait, l'attitude de la BCE de '**Credible alertness**', je trouverai vraiment plus à propos de parler '**Uncredible sleepiness** »...

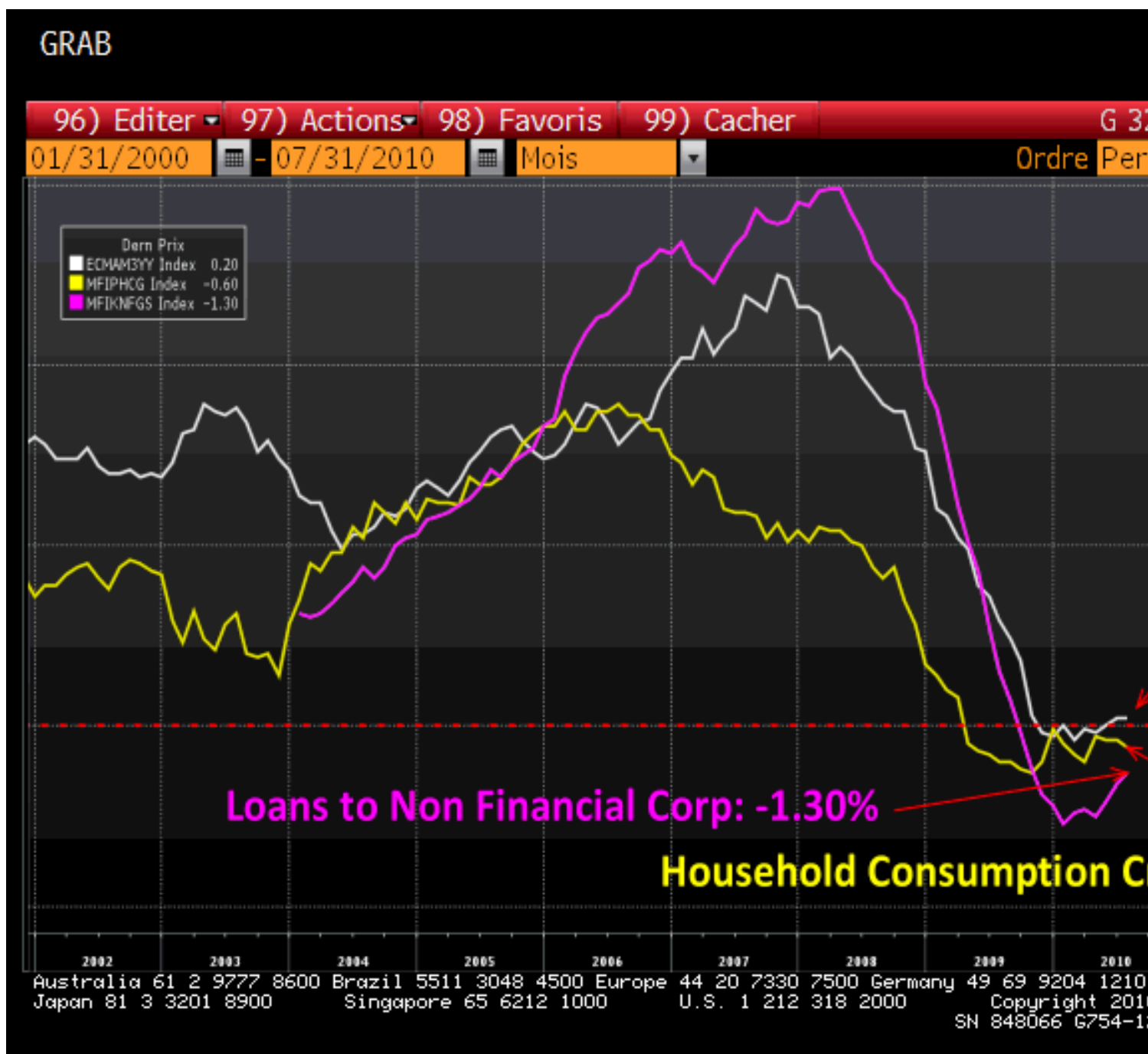
Et il n'est même pas besoin de considérer les tensions sur les dettes périphériques pour mesurer **l'inconséquence** de l'attitude actuelle de nos 'autorités' monétaires, vous pourrez voir par vous-même sur le graphe ci-dessous.

Rappelons juste que l'objectif officiel de la BCE pour M3 est de +4.5% par an, nous sommes à 0% depuis près d'un an.

Et en ce qui concerne les prêts aux ménages ou aux entreprises non-financières, le graphe parle de lui-même.

M3 et Crédit en Europe.

N'importe quoi !



Bonne journée.

Axes et positions d'options conseillées.

- Notre **objectif** Bund reste vers **2.40-50% de taux 10 ans GGR** soit **130 de décembre Bund**.
Avec les presque 3 points de baisse du marché survenus, nous n'en sommes vraiment plus très loin, et avons conseillé dès vendredi d'alléger fortement tous les paris baissiers.
Les **ratios calls et puts Bund** mis en place fonctionnent correctement, et **de mieux en mieux** entre la baisse de vol, le passage du temps et le retour du Bund.
- Et **2800/2900 sur l'eurostoxx50**.
Les **calls Ladder Eurostoxx** marchent parfaitement, entre la hausse du spot et le passage du temps.
Nous avons même proposés et mis en place pour certains clients des **achats de calls 'secs' sur l'Eurostoxx** septembre et octobre, espérant un peu de vitesse, et partant de niveaux de volatilité implicite abordables.

A votre disposition pour des détails de strikes et maturités.

Erwan Mahé - Allocation d'Actifs et Stratégies d'Options

22, rue des Capucines - 75002 Paris
TEL : + 33 1 53 05 57 20