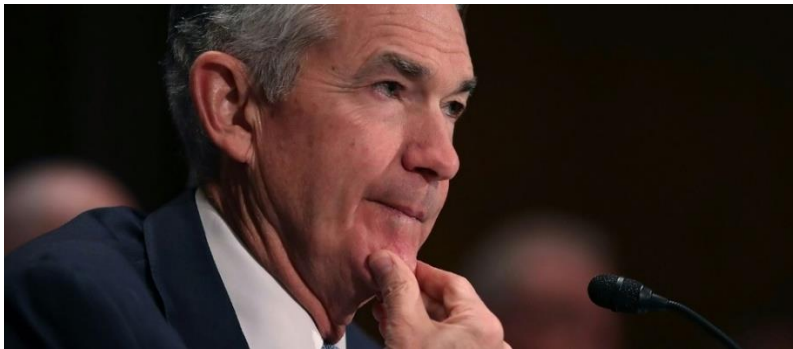


## Economie: la "courbe" des taux d'intérêt rend perplexes banquiers centraux et économistes

AFP | 6/11/2018



Et si la "courbe des taux" d'intérêt américains n'avait plus le pouvoir historique de prédire les récessions ? Le débat agite économistes, analystes et membres de la banque centrale américaine (Fed), engagés dans un processus de resserrement monétaire.

Cette courbe reflète la différence de rendement accordé par le Trésor aux investisseurs misant sur sa dette à court ou à long terme, généralement entre deux et dix ans.

En temps normal, plus l'investissement s'effectue sur une durée courte, plus le rendement est bas. A l'inverse, plus l'argent investi dans un bon du Trésor est bloqué pour une longue période, plus le taux d'intérêt vient compenser les risques de l'investissement à long terme, principalement l'inflation.

L'aplatissement, puis l'inversion de la courbe surviennent lorsque les taux d'intérêt à court terme se rapprochent puis deviennent plus élevés que les taux à long terme. Cet inversement est surveillé de près dans la mesure où il a précédé de quelques trimestres l'ensemble des récessions américaines depuis 1950, rappelle le chef économiste de FTN Financial Chris Low.

Le 1er juin, l'écart entre les taux à court et à long terme a atteint 40,66 points, le plus faible depuis 2007.

Toutefois, "l'époque n'est plus la même", d'après Justin Lederer, stratéiste sur les taux pour Cantor Fitzgerald.

### **Courbe 'déformée'**

Depuis la crise de 2008, "les banques centrales ont décidé d'un stimulus jamais vu auparavant. Elles ont d'une certaine manière tordu la réalité des taux", indique David Levy, associé de Republic Wealth Advisors.

La Réserve fédérale américaine (Fed) a plus que quadruplé son bilan à 4.500 milliards de dollars après avoir racheté massivement de la dette américaine sur les marchés.

Ces rachats ont contribué à faire chuter le taux à dix ans, passé de 4 % fin 2008 à 1,6 % en 2015, peu après la fin du programme. Il évolue désormais autour de 3 %, encore très bas à l'échelle de l'histoire.

"Les rachats sont terminés mais la demande des investisseurs est toujours soutenue, nous sommes encore loin des 4 %" sur la dette à 10 ans, note M. Lederer, les taux sur les bons évoluant dans un sens inverse à leur prix.

En parallèle, la politique de hausse de taux dans laquelle s'est engagée la Fed fait remonter les rendements à court terme, ceux-ci avançant traditionnellement de pair avec les taux de la banque centrale.

A cela s'ajoute "l'émission élevée de dette à court terme par le Trésor" pour financer le déficit américain, se traduisant par "une tension sur les taux à faible échéance" qui aplatit un peu plus la courbe, indique M. Lederer.

"La courbe des taux n'aide pas à anticiper les risques de récession car les taux américains ne sont pas seulement influencés par les fondamentaux économiques", affirme quant à lui Torsten Slok, économiste international en chef chez Deutsche Bank.

Il rappelle la ruée fin mai d'investisseurs apeurés par la crise politique en Italie vers les bons du Trésor américains à 10 ans considérés comme sûrs. Ce mouvement avait fait brusquement monter les prix et reculer les taux. Et, là encore, accentué la pression sur la courbe.

Ces pressions parfois inhabituelles sur les taux ont pour effet de "déformer" la courbe, résume Tom Cahill, stratéiste chez Ventura Wealth Management. Et donc de la rendre moins pertinente.

### **Régularité historique**

La Fed elle-même, qui tient une réunion monétaire mardi et mercredi, s'est saisie de cette question dans le compte-rendu de son dernier Comité monétaire publié fin-mai, indiquant que

certaines de ses membres ont souligné le caractère "moins fiable" de la courbe pour anticiper "l'activité économique future".

Toutefois, "plusieurs membres ont pensé qu'il est important de surveiller la pente de la courbe, soulignant la régularité historique avec laquelle une inversion a indiqué un risque accru de récession", a noté l'institution.

"Il est dangereux d'affirmer que les choses seront différentes cette fois", souligne M. Levy pour la même raison.

Dans ce contexte, "si la courbe s'inverse et que l'on n'observe pas de ralentissement dans les dépenses de consommation, l'investissement ou les emplois, je ne m'inquiéterai pas du signal", affirme M. Cahill.

"Mais dans le cas inverse, si", ajoute-t-il.

Alors que le cycle de croissance actuel de neuf ans est exceptionnellement long, la prochaine récession américaine est quoi qu'il en soit attendue pour bientôt par les observateurs.

Selon une enquête réalisée par la National Association for Business Economics (NABE) auprès de 45 économistes, la moitié d'entre eux estiment qu'elle interviendra entre le dernier trimestre de 2019 et le 2e trimestre 2020.

## Economy: the "curve" of interest rates confuses central bankers and economists

And if the US "interest rate curve" no longer had the historical power to predict recessions? The debate is stirring economists, analysts and members of the US central bank (Fed), engaged in a process of monetary tightening.

This curve reflects the difference in yield granted by the Treasury to investors betting on its short- or long-term debt, generally between two and ten years.

Normally, the shorter the investment, the lower the yield. Conversely, the longer the money invested in a treasury bond is blocked for a long time, the higher the interest rate offsets the risks of long-term investment, mainly inflation.

Flattening and then inversion of the curve occur when short-term interest rates move closer and then become higher than long-term rates. This reversal is closely monitored as it has preceded by a few quarters all US recessions since 1950, says FTN Financial chief economist Chris Low.

On June 1, the gap between short-term and long-term rates was 40.66 points, the lowest since 2007.

However, "the time is not the same," according to Justin Lederer, rate strategist for Cantor Fitzgerald.

### 'Deformed' curve

Since the 2008 crisis, "central banks have decided on a stimulus that has never been seen before, and in some ways distorted the reality of interest rates," said David Levy, partner of Republic Wealth Advisors.

The US Federal Reserve (Fed) has more than quadrupled its balance sheet to \$ 4.5 trillion after massive buyback of US debt in the markets.

These repurchases contributed to reduce the rate to ten years, from 4% at the end of 2008 to 1.6% in 2015, shortly after the end of the program. It is now around 3%, still very low in history.

"The redemptions are completed but the demand of investors is still supported, we are still far from 4%" on the 10-year debt, notes Lederer, the rates on vouchers moving in a direction opposite to their price.

At the same time, the Fed's rate hike policy is boosting short-term yields, which have traditionally been on par with central bank rates.

Added to this is "the high short-term debt issuance by the Treasury" to finance the US deficit, resulting in "a tension on the rates in the short term" which flattens a little more the curve, says Mr. Lederer.

"The yield curve does not help to anticipate the risks of recession because US rates are not only influenced by economic fundamentals," says Torsten Slok, chief international economist at Deutsche Bank.

He recalls the rush late May investors frightened by the political crisis in Italy to 10-year US Treasury bonds considered safe. This movement had sharply raised prices and lowered rates. And, again, accentuated the pressure on the curve.

These sometimes unusual pressure on rates have the effect of "distorting" the curve, summarizes Tom Cahill, strategist at Ventura Wealth Management. And therefore to make it less relevant.

### **Historical regularity**

The Fed itself, which holds a monetary meeting on Tuesday and Wednesday, took up this issue in the minutes of its latest Monetary Committee published in late May, indicating that some of its members have stressed the "less reliable "of the curve to anticipate" future economic activity ".

However, "several members thought it important to monitor the slope of the curve, highlighting the historical regularity with which an inversion indicated an increased risk of recession," the institution noted.

"It's dangerous to say things will be different this time," says Levy for the same reason.

In this context, "if the curve is reversed and there is no slowdown in consumer spending, investment or jobs, I will not worry about the signal," says Cahill.

"But in the opposite case, if," he adds.

While the current nine-year growth cycle is exceptionally long, the next US recession is expected anyway soon by observers.

According to a survey conducted by the National Association for Business Economics (NABE) among 45 economists, half of them estimate that it will intervene between the last quarter of 2019 and the second quarter of 2020.

Original story here: [http://www.lepoint.fr/economie/economie-la-courbe-des-taux-d-interet-rend-perplexes-banquiers-centraux-et-economistes-11-06-2018-2225919\\_28.php](http://www.lepoint.fr/economie/economie-la-courbe-des-taux-d-interet-rend-perplexes-banquiers-centraux-et-economistes-11-06-2018-2225919_28.php)