

## LES BANQUES CENTRALES MENENT TOUJOURS LA DANSE

### Point de vue macroéconomique

LETTRE N°85 : MARS 2019

**Les banques centrales restent un important vecteur d'évolution des marchés financiers. Leur discours a largement influé sur le comportement des indices boursiers depuis six mois.**

Depuis un an et jusqu'à cette fin d'année 2018, nous nous étions habitués à l'idée d'une normalisation progressive et inéluctable des politiques monétaires des principales banques centrales. Les politiques non conventionnelles qui ont débuté à la suite de la crise des subprimes de 2008 ont permis de stabiliser, puis de relancer des économies menacées de faillite. On peut donc louer leur efficacité mais le risque de telles stratégies est l'habitude qu'elles créent et la grande difficulté d'en sortir. Les Etats-Unis ont été les premiers à mettre le pied sur le frein, profitant d'une économie forte et d'une confiance retrouvée. La Federal Reserve a tout d'abord mis fin à son quantitative easing sans provoquer de dommage sur la conjoncture, contrairement à ce que prévoyaient beaucoup d'économistes. Elle a poursuivi cette normalisation par une série de hausses des taux courts (9 hausses depuis décembre 2015).

L'Europe, qui a plusieurs années de retard sur l'Amérique, n'en n'est qu'au début de son cycle de reprise. Toutefois, on entendait en 2018 un discours plus prudent de la BCE, laissant augurer d'un début de normalisation monétaire (fin du QE, puis début d'un cycle de hausse des taux) dans la seconde partie de 2019. En Chine, la baisse de la croissance a également généré un changement de ton des institutions politiques et de la banque centrale.

### Un changement de ton très apprécié par les marchés

Comme nous l'avons écrit à plusieurs reprises dans nos points mensuels, **nous pensons toujours que l'économie mondiale est solide et que les menaces de récession sont largement exagérées**. Pourtant, les banques centrales ont bel et bien changé de discours. Les différents risques politiques qui ont plombé les marchés fin 2018, à commencer par la menace de guerre commerciale, sont considérés comme suffisamment sérieux pour entraîner une réaction appropriée. Par ailleurs, la faiblesse récurrente de l'inflation réduit l'urgence d'une normalisation monétaire. Aujourd'hui, le consensus n'attend, au plus, qu'une hausse des taux courts aux Etats-Unis en 2019. Il ne prévoit pas de changement en Europe et au Japon. Les liquidités vont continuer à être abondantes dans le monde. Cette perspective bénéficie aux marchés financiers (baisse des taux longs, hausse des actions).

Pour autant, la FED n'a pas abandonné l'idée d'une poursuite du processus de hausse des taux courts, le discours actuel étant, selon nous, davantage destiné à éteindre l'incendie. Si un accord est trouvé avec la Chine, cela créera un bol d'oxygène pour le commerce mondial. Le niveau d'emploi, la consommation et l'investissement sont par ailleurs très solides. L'inflation pourrait repartir dans la seconde partie de l'année, à mesure que les salaires poursuivront leur redressement. **Ces possibles hausses des taux non anticipées aux Etats-Unis pourraient surprendre le marché et générer de la volatilité**. Cela nous incite à la vigilance et à la mobilité sur nos portefeuilles.

Emmanuel Auboyneau - Gérant Associé

Xavier d'Ornellas - Gérant Associé

Avec la participation de Jean-Michel Mourette, Economiste (Eureka Finance)