

Point marchés

## Faut-il craindre une hausse des taux ?



À l'heure des premières hausses de taux de la banque centrale américaine et des divergences de politiques monétaires entre l'Europe et les États-Unis, faut-il craindre une éventuelle hausse des taux en Europe ?

### Rappel sur le rôle des différentes banques centrales

Les objectifs de politique monétaire des banques centrales sont fixés par leurs statuts. La Banque centrale européenne a ainsi pour objectif principal de maintenir la stabilité des prix et une inflation cible à un niveau proche de 2%. La Réserve fédérale des États-Unis a des objectifs différents: un taux d'emploi maximum, des prix stables et des taux d'intérêt à long terme peu élevés.

Les banques centrales peuvent utiliser plusieurs instruments pour agir. Le principal instrument est la fixation des taux directeurs. Ces taux déterminent le coût pour les banques commerciales à se refinancer auprès de la banque centrale.

### L'influence de l'environnement économique

Les politiques des banques centrales sont étroitement liées à l'environnement économique. La politique est déterminée en fonction du niveau de croissance économique, de l'inflation, de la production, du marché de l'emploi.

### Impact sur les marchés de taux

La politique monétaire d'une banque centrale a un impact direct sur le marché obligataire par la fixation des taux directeurs (pour les maturités à court terme). Les politiques des banques centrales peuvent également avoir un effet indirect sur les maturités à moyen et long terme.

**Allianz**   
Global Investors

Comprendre. Agir.

## Environnement économique

L'économie est en phase de reprise actuellement. Les indicateurs avancés montrent une dynamique positive dans le monde. Les enquêtes de confiance des ménages et des entreprises se situent à un plus haut historique depuis plusieurs années, à la fois aux États-Unis et en Europe.

## USA : croissance et facteurs de risques

Les États-Unis bénéficient ainsi d'un environnement économique favorable. La croissance est bien présente et le taux de chômage est au plus bas. Dans ce contexte, les mesures annoncées par le président Trump ne peuvent que contribuer à stimuler une croissance déjà en bonne voie aux États-Unis.

Toutefois, un risque subsiste que les mesures de Donald Trump ne demeurent que des annonces. Les premières mesures fortes (baisse des impôts, relance budgétaire, infrastructures) doivent encore passer par le Congrès. Après l'échec du remplacement de l'Obamacare, les républicains auront besoin d'une totale cohésion de leur camp pour obtenir la majorité requise pour faire passer ces mesures. On observe que les marchés s'interrogent sur la capacité du président Trump à tenir ses promesses.

## Zone euro : des risques politiques liés aux élections

L'environnement économique est également favorable en Europe. La croissance de l'activité dans la zone euro a atteint ce premier trimestre un niveau élevé, soutenue par une demande intérieure et des exportations solides. Les créations d'emplois ont également progressé à un bon rythme. Un euro faible et un prix du pétrole raisonnable soutiennent la croissance.

Le contexte reste cependant marqué par les risques politiques liés aux élections dans plusieurs pays d'Europe. L'arrivée au pouvoir des partis populistes, qui semble néanmoins peu probable, pourrait provoquer une crise européenne et menacer la reprise économique.

## Politique monétaire des banques centrales

L'Europe et l'Amérique divergent sur leur politique monétaire. Alors que la Banque centrale européenne garde des taux directeurs exceptionnellement bas, la FED s'est engagée sur la voie d'une hausse des taux.

La Réserve fédérale américaine a ainsi augmenté d'un quart de point, en mars, ses taux directeurs de 0,75% à 1%. Plutôt optimiste sur la croissance et l'emploi, La FED anticipe deux hausses supplémentaires cette année.

Bien qu'il existe une influence des taux américains sur les Taux européens, en Europe, la BCE n'a pas encore décidé de relever ses taux directeurs. Les taux de dépôts sont à -0.40% et la BCE continue d'acheter 60 Milliards d'euros d'obligations par mois sur les marchés. Elle a néanmoins relevé ses anticipations d'inflation pour 2017 (1,7%) tout en constatant que la croissance des salaires réels n'était pas encore suffisante.

## Comment la BCE peut-elle agir ?

Dans le contexte actuel nous voyons deux options sur la table pour l'action de la banque centrale en 2018 :

1. La BCE peut imiter l'action de la FED : mettre en place une réduction progressive de son programme d'achat, maintenir la taille de son bilan et ensuite remonter son taux de dépôt.
2. Avec une probabilité plus faible, la BCE peut remonter d'abord son taux de dépôt (ce qui soulagerait les banques) puis réduire la taille de son programme d'achat.

Politiquement, la BCE doit cependant donner des gages de stabilité pendant cette période électorale européenne.

## Pas de menace à court terme

Nous considérons que personne n'a intérêt à provoquer un krach obligataire ou à mettre les états endettés européens en difficulté supplémentaire avec une remontée des taux trop rapide. D'autre part, les banques centrales fournissent toujours de la liquidité, mécaniquement cela contribue à maintenir des taux bas.

## Nous restons optimistes pour les prochains trimestres.

Selon nous, il est encore trop tôt pour se positionner face à une hausse des taux. À horizon plus long terme, il faudra se montrer plus prudent face à la normalisation des taux qui devrait intervenir en 2018.