



L'éco est OK et les Banques Centrales sages

Au terme d'une excellente année, **les marchés finissent en roue libre et sous la surveillance bienveillante des Banques Centrales**. Au cours de la semaine écoulée, les marchés actions européens semblent avoir baissé alors que le marché américain est monté. Impression fausse. En fait, la perspective d'un accord politique sur la réforme fiscale américaine a fait bondir les marchés outre-Atlantique après la clôture des marchés européens, qui ont ainsi affiché une hausse similaire dès l'ouverture lundi matin.

La réforme fiscale américaine devrait donner un coup de fouet à l'économie... alors qu'elle n'en a pas besoin. La production industrielle comme les ventes au détail de novembre ont confirmé les bons chiffres d'octobre, +0,2% après +1,2% pour la première, +0,8% après +0,5% pour les secondes. L'inflation a certes un peu accéléré en novembre, pétrole oblige, mais les mesures sous-jacentes demeurent modérées. **La hausse des taux décidée par le FOMC**, la troisième cette année, est donc en partie préventive : la Fed n'est pas "*behind the curve*" en train de courir après l'économie. Les membres du Board tablent toujours sur 3 autres hausses l'an prochain. Néanmoins, sur le marché obligataire, les taux longs se sont détendus, la courbe s'est aplatie, les investisseurs étant rassurés par **le discours "dovish" tenu par Janet Yellen**, qui va pouvoir s'en aller avec un sentiment de devoir accompli.

Comme le marché l'avait anticipé **le nouveau gouverneur de la banque centrale mexicaine** a suivi son homologue américaine en relevant son taux directeur de 25 bps... mais à 7,25% quand même. A la différence de la FED, ce sont les risques d'inflation qui contraignent le gouverneur mexicain à monter les taux alors que la croissance est encore en-deçà de son potentiel. Si cette mesure n'a pas pesé sur les actions, elle n'a pas suffi à éviter un repli de la devise.

En Europe, les indices PMI manufacturiers de décembre ont fini l'année à des niveaux exceptionnels, qu'il s'agisse de l'Allemagne, de la France ou de la zone euro. La performance, moins impressionnante, reste remarquable dans les services. **La croissance forte en cette fin d'année** a été bonne tout au long de 2017. Au T3 le PIB a progressé de 0,6% sur un trimestre et de 2,6% sur un an, depuis début 2007 cette expansion annuelle n'a été dépassée qu'une fois (au T1 2011). Preuve du dynamisme économique, **l'emploi au T3 est en hausse de 0,4% t/t** et de +1,7% sur un an. Une croissance d'autant plus remarquable, qu'elle n'est pas inflationniste. Malgré la forte hausse du pétrole, les prix à la consommation n'ont progressé que de +1,5% en novembre sur un an et devraient même ralentir en décembre pour se rapprocher un peu du **0,9% d'inflation sous-jacente** observé en novembre.

C'est ce contexte de croissance soutenue et d'inflation faible qui explique la politique monétaire de la BCE. Le *Quantitative Easing* n'est plus vraiment indispensable, il sera donc diminué de moitié dès janvier et, nous le pensons, arrêté en octobre. Pour autant, la BCE ne devrait pas se départir de sa politique monétaire généreuse. Mario Draghi a indiqué que les montants remboursés sur les titres achetés dans le cadre du QE seraient entièrement réinvestis et cela bien longtemps après l'arrêt de ce QE, puisque, s'il n'est plus indispensable il

n'est pas contre-indiqué : en effet **la BCE voit l'inflation rester faible aussi loin qu'elle peut voir**. Voilà qui peut justifier que la courbe obligataire en zone euro ait suivie l'aplatissement américain. La prévision d'inflation à 3 ans est de 1,7%, un chiffre que Mario Draghi avait qualifié l'an dernier de « pas vraiment en ligne » avec l'objectif, une formule qu'il a refusé de répéter cette année. Avec une croissance plus soutenue et un taux de chômage moindre, **le même chiffre d'inflation paraît plus acceptable**, davantage compatible avec l'objectif. Ce jugement moins sévère est également plus en ligne avec une politique monétaire toujours expansionniste mais moins extrême.

De son côté, l'économie britannique continue de faire assez bonne figure dans un climat difficile. **Les discussions relatives au Brexit** ont progressé, mais les solutions pratiques aux innombrables problèmes font toujours défaut. Le Brexit se profile toujours, même si l'échéance de fin mars 2019 devrait être temporairement repoussée, du moins sur de nombreux sujets économiques. Pourtant, un certain optimisme prévaut encore en Angleterre. Les ventes au détail ont rebondi en novembre, de 1,1% sur le mois et de 1,6% en un an, avec une progression des revenus, certes en hausse à +2,5% l'an sur les trois mois à fin octobre, mais toujours bien en deçà de celle des prix à la consommation, +3,1% en novembre. **Les produits dopants administrés à l'économie britannique** en 2016 (taux bas et livre affaiblie) font encore de l'effet cette année et ce n'est pas fini. La Banque d'Angleterre, bien qu'elle ait relevé son taux directeur à 0,5% le 2 novembre, s'est montrée encline le 14 décembre à conserver une politique monétaire hyper-accommodante avec, notamment, des taux réels très négatifs.

En Asie, **le Japon se porte au mieux**, le secteur manufacturier en particulier bénéficie de la bonne tenue de la croissance dans la zone pacifique. Même si la Banque du Japon reste très loin de son objectif d'inflation à 2%, au moins le pays semble-t-il **en passe de s'extraire de l'ornière de la déflation**, grâce à un marché du travail tendu à l'extrême. La Banque du Japon devrait donc persévérer.

Dans l'ensemble, les pays émergents ne sont pas en reste. **Seule la Chine semble un peu en retrait**. La crainte d'une baisse des dépenses sociales semble avoir pesé sur les actions. Le ralentissement tendanciel de la croissance inquiète certains investisseurs, mais nous restons confiants. La réorientation de l'économie chinoise vers la demande interne et les services est **une évolution saine**, tant pour la Chine que pour le reste du monde. Cela implique une croissance économique moins vive, puisque les gains de productivité sont moindres dans les services, mais cela préserve quand même le développement de l'emploi en Chine et un effet d'entraînement toujours aussi fort dans le reste du monde.

L'équipe Fideas Capital vous souhaite à tous un Joyeux Noël et de bonnes fêtes.