



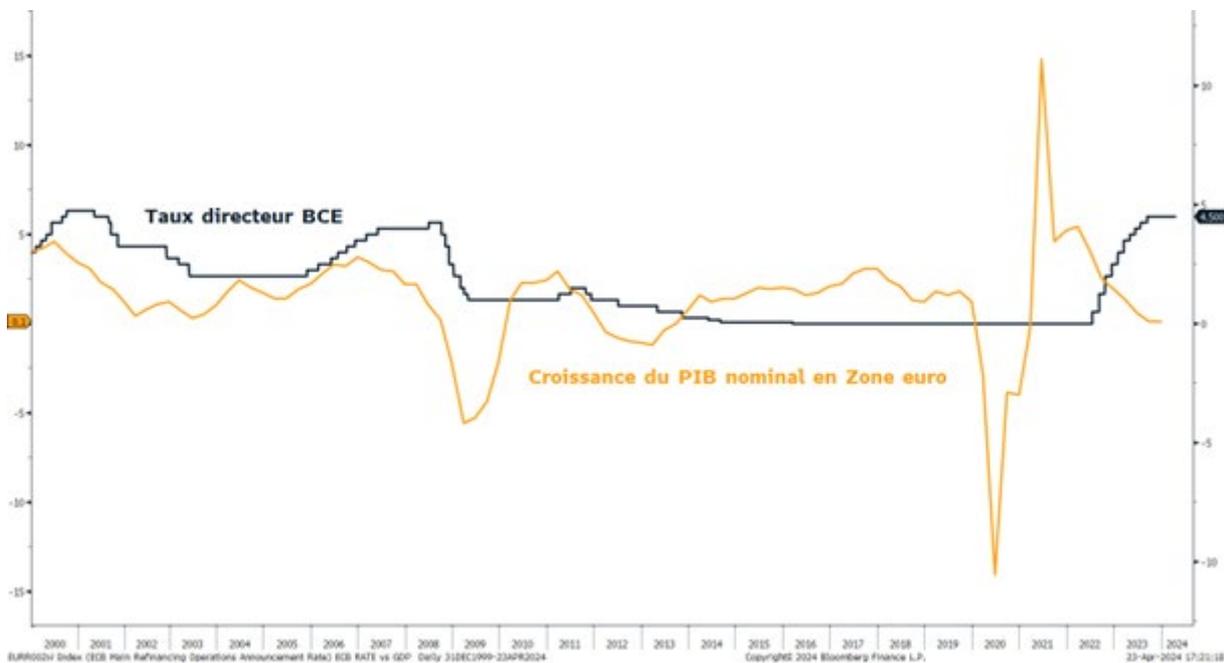
## FED ET BCE, DES POLITIQUES MONÉTAIRES DÉSYNCHRONISÉES : QUEL IMPACT ?

Les politiques des banques centrales devraient diverger à partir du mois de juin. D'un côté, la BCE, sauf bouleversement, effectuera une première baisse de taux. De l'autre, les derniers chiffres économiques aux États-Unis – consommation toujours vigoureuse, inflation trop résistante, très lente normalisation du marché de l'emploi – ont amené Jérôme Powell et la plupart des membres de la Fed à retarder une éventuelle première baisse de taux.

Nous appelons de nos vœux ce découplage, auquel peu croyaient jusqu'à récemment encore, car l'activité économique en Europe est faible depuis plusieurs trimestres déjà avec une inflation clairement orientée à la baisse, ce qui laissait de la place pour de la relance monétaire.



### TAUX DIRECTEUR DE LA BCE ET PIB NOMINAL EN ZONE EURO



Source : Bloomberg, Mandarine Gestion, 23/04/2024

Deux principales conséquences à ce découplage :

- Un écart de taux d'intérêt entre les États-Unis et l'Europe qui devrait s'agrandir avec comme possible résultat un affaiblissement de l'euro contre le dollar. Cette faiblesse, potentiellement court terme, pourrait durer jusqu'à la perspective d'une première baisse de taux par la Fed (en septembre ou novembre prochain si l'on en croit le consensus).
- Une relance monétaire du côté Européen qui dynamisera l'économie en 2025 pendant qu'aux États-Unis le soutien économique continuera de s'effectuer davantage via la politique budgétaire et des plans d'investissements massifs.



## CORRÉLATION ENTRE L'ÉCART DE TAUX 10 ANS US-ALLEMAGNE ET LA PARITÉ EURODOLLAR (ÉCHELLE INVERSÉE)

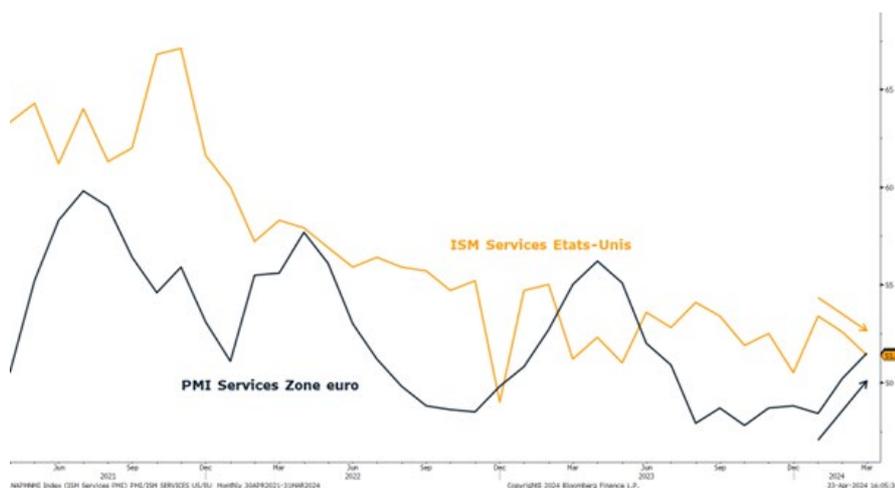


Source : Bloomberg, Mandarin Gestion, 23/04/2024

Ces derniers mois, l'écart entre les taux à 10 ans américain et allemand est passé de 1,1 % à 2,1 %. La parité EUR/USD s'est donc logiquement dégradée, passant de 1,1 à 1,06. Il peut presque paraître étonnant que la paire ne se soit pas déjà rapprochée de la parité à 1 euro pour un dollar, niveau touché en 2022. Les taux d'intérêt sont le premier moteur de la performance d'une monnaie : un investisseur à la recherche de rendement se portera en priorité sur la zone géographique avec le meilleur taux d'intérêt pour un risque donné. À mesure que l'écart de taux s'agrandit en faveur des États-Unis, les investisseurs vont acheter de la dette américaine, achetant donc du dollar.

Dans un second temps, la baisse des taux en Europe devrait participer à relancer l'économie. Aux États-Unis, la croissance semble déjà être à son maximum, poussée par un consommateur potentiellement en bout de course (cf numéro précédent), et des déficits budgétaires historiques en période de croissance, sans doute pas tenables après les élections de fin d'année.

## PMI SERVICES ZONE EURO ET ISM SERVICES ÉTATS-UNIS



Source : Bloomberg, Mandarin Gestion, 22/04/2024

Alors que les services représentent 70 % du PIB des économies développées, il semble particulièrement pertinent d'observer les indicateurs avancés relatifs à ce sous-segment. Même si c'est avec beaucoup de retard, des taux durablement plus élevés devraient peser sur l'activité car les entreprises finiront par être contraintes de se refinancer à un coût plus important après avoir repoussé la logique le plus longtemps possible.

Les indicateurs avancés en Europe et aux États-Unis pourraient donc se croiser dans les prochains mois, l'Europe retrouvant une dynamique pendant que les États-Unis ralentissent depuis des niveaux d'activité soutenus. Cette phase sera celle qui amènera la Fed à enfin baisser ses taux au second semestre. Le dollar devrait alors s'affaiblir (ce qui était un scénario consensuel, battu en brèche ces dernières semaines).

Achévé de rédiger en avril 2024.

Ce document est uniquement destiné à fournir des informations générales et ne constitue en aucun cas un conseil juridique ou fiscal, un élément contractuel, un conseil en investissement, une recommandation de conclure une opération ou une sollicitation d'achat ou de vente. Ces informations proviennent ou reposent sur des sources estimées fiables par Financière Meeschaert qui ne saurait pour autant garantir leur précision et leur exhaustivité. Financière Meeschaert décline toute responsabilité quant à l'utilisation qui pourrait être faite des présentes informations générales. **Financière Meeschaert**, S.A à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 12 726 304 euros, RCS de Paris sous le n° 342 857 273 - NAF 6430Z - 30 avenue Kleber 75016 Paris - TVA intracommunautaire FR 30 342 857 273 - Intermédiaire en assurance immatriculé ORIAS 07 004 557- www.orias.fr - Carte professionnelle n° CPI7501202400000119 délivrée par la CCI de Paris Ile-de-France.