

JEAN-CLAUDE MEYER

Vice Chairman International de Rothschild & Cie

Jean-Claude Trichet, vice-président de l'Académie des sciences morales et politiques, ancien président de la Banque centrale européenne, gouverneur honoraire de la Banque de France

Je me tourne à présent vers Jean-Claude Meyer, Vice Chairman International of Rothschild, ancien gérant de Lazard et évidemment bien connu de nous tous.

Jean-Claude Meyer

Lors de la dernière WPC, mes prévisions sur les marchés financiers étaient relativement optimistes. J'attendais « une inflation transitoire » et un « plateau » des marchés financiers. Je me suis trompé en ce qui concerne l'inflation, Jean-Claude j'espère que tu me pardonneras, en ça j'ai fait comme tous les autres banquiers centraux. Mais j'avais raison concernant les marchés financiers : en novembre l'année dernière, le Dow Jones était à 36 000 et en novembre cette année, il était à 34 000. Bien sûr, après le Covid, personne ne pouvait anticiper une guerre en Ukraine qui a conduit à une augmentation de l'inflation et une stagflation. Aujourd'hui, nous sommes face à une situation bien sombre, que les banques centrales gèrent avec beaucoup de difficulté, mais nous espérons que cela mènera à des jours meilleurs.

Il y a les situations que vous connaissez tous. La croissance du PNB est basse : 1 % aux États-Unis l'année prochaine et 0,5 % dans la zone euro. L'inflation est très haute : elle atteint 8 % aux États-Unis à cause du marché du travail et de l'étranglement des chaînes d'approvisionnement, avec une inflation de base à 6,3 %, et peut monter jusqu'à 10,6 % dans la zone euro à cause de la crise des produits énergétiques et alimentaires avec une inflation de base à 4,3 % due à une forte demande, aux énormes liquidités fournies par les banques centrales après le Covid et à l'étranglement des chaînes d'approvisionnement. La guerre en Ukraine a encore accéléré cette inflation. La Chine a un souci de croissance très basse à 3,2 % à cause du Covid. Le marché du travail américain se porte plutôt bien avec un chômage bas à 3,7 %. Les taux d'intérêt vont certainement augmenter l'année prochaine, ce qui va ralentir la croissance et créer de la volatilité. Par conséquent, cette crise est mondiale, ce qui n'est pas encourageant.

Comme vous le savez, les marchés financiers dépendent de l'inflation, des taux d'intérêts, de la croissance économique, des bénéfices des entreprises ; aujourd'hui, l'inflation est haute, la peur de la récession augmente, et par conséquent, les marchés financiers sont très volatiles. Les directeurs de banque centrale vivent constamment dans un dilemme tragique car leurs mesures ont des effets collatéraux dangereux, comme les médecins avec les médicaments et les effets secondaires, et l'ajustement thérapeutique est délicat. La question clé est de savoir de combien ils peuvent augmenter les taux d'intérêt pour réduire l'inflation et éviter une

récession. Ils font face à ce paradoxe intenable : chaque bonne nouvelle sur la croissance et les emplois est en fait une mauvaise nouvelle, car cela maintient l'inflation. Et au contraire, les mauvaises nouvelles sur la croissance et le chômage sont excellentes, car elles promettent une réduction de l'inflation, des taux d'intérêt plus bas et peut-être un boom du marché financier.

Aujourd'hui, la plupart des banques centrales semblent se diriger vers un resserrage plus lent afin d'éviter une récession, en particulier quand on sait qu'il faut un an pour mesurer les résultats d'une hausse des taux d'intérêt. Les marchés financiers sont donc un peu mieux orientés depuis un mois. D'autres banques centrales sont persuadées que s'il y a une opportunité de resserrer la politique monétaire au maximum, les risques inhérents à ce resserrage sont bien moins graves que les risques d'une inflation galopante. Certains banquiers agressifs feront tout leur possible pour contrer l'inflation et d'autres plus modérés adopteront une politique plus souple.

Ce 14 décembre, la Fed va augmenter une fois de plus les taux d'intérêt, après 4 augmentations de 0,75 % cette année. Est-ce que ce sera encore une hausse de 0,75 % ou juste de 0,50 % ? Même question pour la BCE qui annoncera sa décision le 15. Une augmentation de 0,5 % par la Fed n'est pas improbable et c'est ce que j'espère, c'est ce sur quoi je veux parier. En particulier car la croissance annuelle des prix à la consommation aux États-Unis s'est ralentie pour atteindre 7,7 %, moins que les 8 % attendus, ce qui devrait alléger la pression sur la Fed. Une hausse modérée enverrait un signal optimiste aux marchés financiers. Cependant, à cause d'une plus grande pression inflationniste au sein de la zone euro et du décalage de la BCE par rapport à la Fed, la BCE pourrait annoncer une hausse de 0,75 % le jour suivant. Et ce malgré le fait que l'inflation de la zone euro est principalement due à un manque d'offre et qu'une augmentation des taux d'intérêt n'apportera aucune solution à ce problème. Une augmentation de 0,75 % par la Fed ou la BCE va affecter la croissance économique et les marchés financiers.

L'année à venir sera volatile, désagréable, une « année difficile » pour citer le Président de Mubadala, car la croissance va ralentir, voire devenir une récession dans certains pays jusqu'à l'été ; les marchés financiers resteront instables et chaotiques. Les taux d'intérêt vont augmenter, mais plus lentement en parallèle à une inflation plus basse mais résistante, et des prix de l'énergie, des transports et des matières premières qui chuteront grâce à la croissance plus lente. Cette contraction de la croissance devrait augmenter le chômage à 5,5 % aux États-Unis, ce qui aura un effet positif contre l'inflation.

Cependant, nous pouvons également imaginer un scénario plus positif en 2024. Une fois « le boulot fait », pour citer Jay Powell, les prévisions pour 2024 devraient s'améliorer, avec une croissance certaine, même en Chine, une inflation plus basse et des taux d'intérêt en baisse, en bref : un atterrissage en douceur. À condition qu'il n'y ait plus de Covid et que la guerre en Ukraine ne se dégrade pas, et qu'il n'y ait pas de guerre à Taïwan. Dans ce cadre, nous pouvons nous permettre d'être un peu plus optimistes pour la fin de l'année prochaine et d'envisager une reprise en 2024.

Les marchés financiers américains se conduiront alors mieux que les marchés européens, grâce à la force du dollar et à l'absence des problèmes auxquels l'Europe fait face : la zone Europe est plus fragile que les États-Unis, plus affectée par la guerre en Ukraine et par l'inflation à cause des prix de l'énergie, des aliments et de l'augmentation de la demande stimulée par les politiques budgétaires européennes. En conclusion, nous sommes mal à court terme, mieux



à moyen terme et au contraire des projections de Keynes, pas mort à long terme. C'est peut-être un rêve.

Jean-Claude Trichet

Merci beaucoup Jean-Claude.