

Flash Economie

1^{er} mars 2021 - 154

Le double effet des politiques monétaires expansionnistes sur les cours boursiers ?

Les politiques monétaires expansionnistes des pays de l'OCDE ont un double effet positif sur les indices boursiers :

- ces politiques monétaires expansionnistes ont fait apparaître des taux d'intérêt à long terme inférieurs au taux de croissance ; cela conduit à ce que la somme actualisée des dividendes futurs tende vers l'infini, quelle que soit la chronique de ces dividendes. Dit autrement, il n'y a plus de calcul actuariel possible (sauf à supposer une prime de risque actions anormalement élevée et sans fondement), et il n'y a plus de concept utilisable de valeur fondamentale des actions. Tout cours boursier aussi élevé soit-il devient alors acceptable ;
- ces politiques monétaires expansionnistes ont fait aussi apparaître une croissance très rapide de l'offre de monnaie. Il se déclenche alors le « rééquilibrage de portefeuille » : l'excès de monnaie détenu est réinvesti dans les autres classes d'actifs, dont les actions, et fait monter les prix de ces actifs jusqu'à ce que le poids de la monnaie dans la richesse revienne à un niveau normal.

On voit donc le double effet de la politique monétaire expansionniste : l'abondance de liquidité fait monter les cours boursiers par le mécanisme de rééquilibrage de portefeuille, et ce mouvement n'est pas freiné par le niveau fondamental des cours boursiers, puisque ce niveau fondamental n'existe pas ou est infini.

Patrick Artus

Tel. (33 1) 58 55 15 00

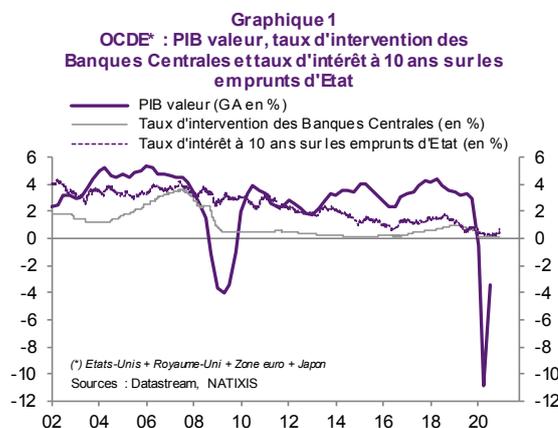
patrick.artus@natixis.com

 [@PatrickArtus](https://twitter.com/PatrickArtus)

www.research.natixis.com

Premier effet des politiques monétaires expansionnistes sur les cours boursiers

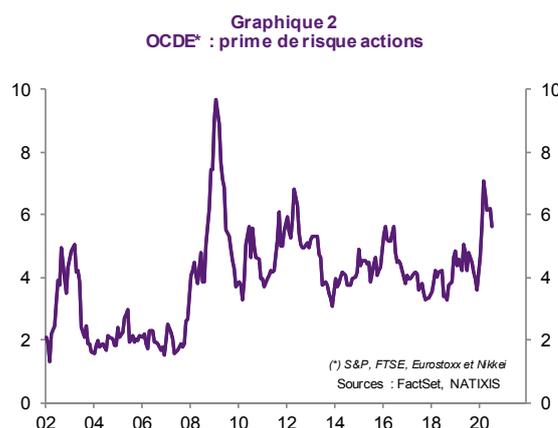
Nous regardons l'ensemble de l'OCDE. La politique monétaire expansionniste y conduit, en dehors des récessions, à des taux d'intérêt inférieurs au taux de croissance (graphique 1).



Ceci fait disparaître la capacité de faire du calcul actuariel. Rappelons que la valeur fondamentale d'une action s'écrit :

$$\text{Valeur fondamentale d'une action} = \frac{\text{Dividende}}{\left(\text{Taux d'intérêt à long terme} - \text{Croissance} + \text{Prime de risque actions} \right)}$$

Si le taux d'intérêt à long terme devient fortement inférieur au taux de croissance, sauf si on fait l'hypothèse d'une prime de risque absurdement élevée (si on fait le calcul à l'envers en calculant la prime de risque actions compatible avec les cours boursiers observés, on obtient effectivement une prime de risque de plus en plus élevée, graphique 2), on ne peut plus faire ce calcul.



La valeur fondamentale d'une action n'existe plus, ou alors elle est infinie. Tout cours boursier, aussi élevé soit-il, est compatible avec la valeur fondamentale.

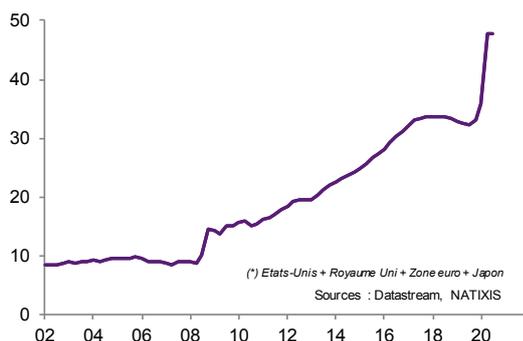
On peut bien sûr prendre une approche prudente : calculer la valeur fondamentale d'une action en utilisant l'écart observé dans le passé entre taux d'intérêt et taux de croissance.

Mais il faut voir que, depuis 10 ans, la hiérarchie entre taux d'intérêt et taux de croissance ne permet plus d'utiliser la notion de valeur fondamentale des actions.

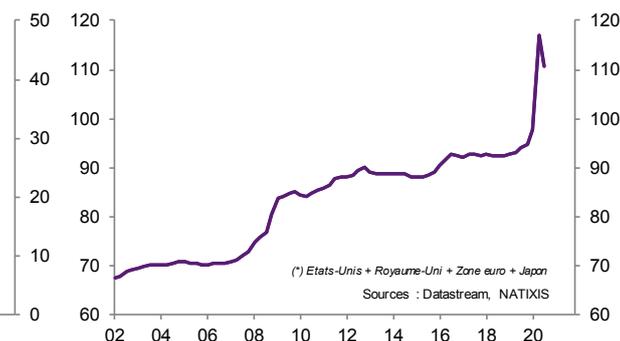
Deuxième effet des politiques monétaires expansionnistes sur les cours boursiers

Le deuxième effet des politiques monétaires expansionnistes sur les cours boursiers passe par le **rééquilibrage de portefeuille**. Les **politiques monétaires expansionnistes** (financement de fait des déficits publics par la création monétaire) **conduisent à une forte hausse de l'offre de monnaie**, aussi bien en ce qui concerne la monnaie de Banque Centrale (**graphique 3a**) que la monnaie M2 détenue par les agents économiques non bancaires (**graphique 3b**).

Graphique 3a
OCDE* : base monétaire (en % du PIB valeur)

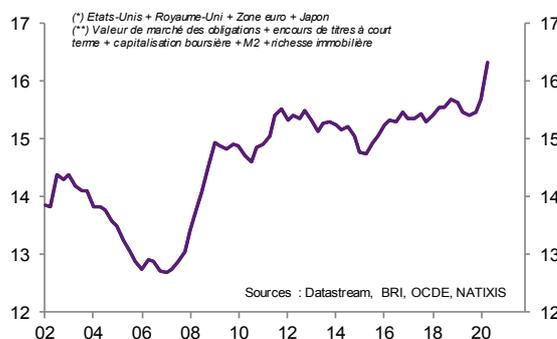


Graphique 3b
OCDE* : masse monétaire M2 (en % du PIB valeur)



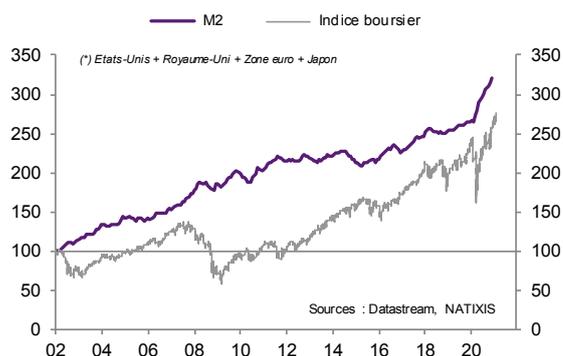
Les agents économiques détiennent alors **trop de monnaie** (le poids de la monnaie dans la richesse devient anormalement élevé, **graphique 4**).

Graphique 4
OCDE* : masse monétaire M2 (en % de la richesse totale**)



Le comportement des agents économiques est alors de **réinvestir cet excès de monnaie dans les autres classes d'actifs, dont les actions, jusqu'à ce que la hausse des prix de ces actifs fasse monter la richesse** de manière à ramener à la normale le poids de la monnaie dans la richesse (d'où le nom de rééquilibrage de portefeuille). **Il y a donc un lien entre la création monétaire et les cours boursiers (graphique 5)** dû à ce comportement.

Graphique 5
OCDE* : masse monétaire M2 et indice boursier
(100 en 2002:1)



Synthèse : les deux effets de la politique monétaire sur les indices boursiers s'amplifient

La création monétaire conduit au rééquilibrage de portefeuille et à la hausse des cours boursiers, avec l'investissement en actions de l'excès de monnaie.

Cette hausse des cours boursiers ne sera pas entravée par le plus faible niveau de la valeur fondamentale des cours boursiers, puisque les taux d'intérêt inférieurs au taux de croissance conduisent à ce que la valeur fondamentale n'existe plus ou est infinie.