

[LE MARCHÉ DU LUNDI]

29 AOÛT 2022

ecofi Actifs pour le futur

Florent WABONT
Economiste

Rendez-vous en taux inconnus...

Après plusieurs années de lutte contre une faible inflation, la Fed doit désormais faire face à un phénomène de hausse des prix inédit depuis 40 ans.

L'inflation « totale », calculée sur 12 mois, a progressé de +8,5% en juillet (+9,1% en juin), dans le sillage de la baisse des prix de l'énergie (-6,8% pour l'indice du pétrole WTI en juillet). L'inflation dite « cœur », hors énergie et alimentation, est quant à elle restée inchangée à +5,9%, renforçant l'idée d'une diffusion des pressions inflationnistes, notamment via la catégorie des services (loyers...). Notons toutefois l'apaisement des tensions logistiques, comme en témoigne la baisse des coûts du transport, des délais de livraisons ou encore des prix « subis » par les entreprises. Cette détente bienvenue permet d'anticiper une baisse graduelle des pressions inflationnistes liées à l'offre.

Depuis le début de l'année, la Fed a clairement donné la priorité à son mandat de stabilité des prix, dans l'optique de maintenir sa crédibilité, entachée en 2021 par le discours d'inflation « transitoire ». L'objectif est en apparence simple : mener une politique suffisamment « restrictive » pour contraindre la demande, afin de ramener l'inflation à 2% sans trop entraver la dynamique économique.

D'autre part, les anticipations d'inflation à long terme – qui traduisent la crédibilité que les agents économiques accordent à l'action de la Banque centrale – commencent à s'inscrire dans une tendance haussière. Cet éventuel « désancrage » constitue un risque supplémentaire pour l'institution. Jerome Powell ambitionnait jusqu'à présent de faire la synthèse de ses prédécesseurs : lutter « efficacement » contre l'inflation, à l'instar de Paul Volcker, tout en assurant un « atterrissage en douceur » de l'économie comme Alan Greenspan. En évoquant la « souffrance » que devrait subir les ménages et les entreprises, la rhétorique initiale de la Fed paraît avoir été balayée d'un revers de main lors de son discours à Jackson Hole vendredi dernier.

Dans les faits, l'économie américaine fait face à des contradictions. Les indicateurs avancés – qui mesurent par exemple le sentiment des entreprises par le biais d'enquêtes – suggèrent une décélération marquée de l'activité, tandis que le marché de l'emploi poursuit son expansion. La tension est telle qu'il y a désormais près de deux offres d'emplois pour un chômeur, situation propice à une hausse des salaires nominaux. Il s'agit ainsi, pour la Fed, de trouver le juste équilibre entre la baisse du taux de vacance (ratio du nombre d'offres d'emplois ouverts et de la population active), et une hausse modérée du taux de chômage. Entre la « soft data » (enquêtes de sentiment...) et la « hard data » (emplois créés, inflation...), la Fed semble avoir choisi son camp en plaidant pour la poursuite de son resserrement monétaire.

Une inconnue subsiste néanmoins : ce que signifie réellement le concept d'une politique monétaire « restrictive ». Ce dernier se base sur la notion théorique d'un taux d'intérêt réel neutre (ajusté de l'inflation), équilibrant les forces économiques. Autrement dit, le taux qui n'entraîne ni surchauffe ni refroidissement de l'économie. On considère ainsi qu'un taux directeur supérieur au taux nominal neutre (le taux réel neutre + l'objectif d'inflation) est « restrictif » pour l'économie. Ce taux est actuellement estimé par la Fed aux alentours de 2,50%. Le niveau de taux directeur fixé lors du dernier comité de politique monétaire le 27 juillet se situe donc tout juste à la neutralité.

La pandémie a cependant affecté les facteurs gouvernant l'évolution de ce taux neutre : croissance potentielle, démographie, productivité du travail... Cette situation accroît l'incertitude entourant son évaluation. La question qui se pose dès lors est donc de déterminer si le taux neutre est plus élevé, identique ou moins élevé que la décennie précédente. En d'autres termes, quel niveau de taux directeur dit « terminal » pratiqué par la Banque centrale sera nécessaire pour juguler l'inflation ? A cette question, ni la Fed ni les investisseurs n'ont pour le moment de réponse définitive.

Source : Ecofi, au 26 août 2022 - Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Document non contractuel. Le présent document contient des éléments d'information, des opinions et des données chiffrées qu'Ecofi considère comme exacts ou fondés au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier ou boursier du moment. Il est produit à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée.

#ÉCO

“

ENTRE LA « SOFT DATA » (ENQUÊTES DE SENTIMENT...) ET LA « HARD DATA » (EMPLOIS CRÉÉS, INFLATION...), LA FED SEMBLE AVOIR CHOISI SON CAMP EN PLAIDANT POUR LA POURSUITE DE SON RESSERMENT MONÉTAIRE.

”

RETROUVEZ LE MARCHÉ DU LUNDI ISR EN PAGE SUIVANTE