

[LE MARCHÉ DU LUNDI]

11 DÉCEMBRE 2023

ecofi Actifs pour le futur

Florent Wabont
Économiste

Banques centrales : « en haut pour pas très longtemps » ?

Le mantra « plus haut pour plus longtemps » prôné par les banques centrales a rapidement laissé place au concept « en haut pour pas très longtemps » du côté des marchés.

En l'espace d'un mois, les anticipations de ces derniers en faveur des premières baisses de taux sont ainsi passées de l'été 2024 au 1^{er} trimestre de la même année, aussi bien pour la BCE que pour la Fed. Le rapport de l'emploi américain publié vendredi dernier n'a que légèrement altéré cette vision.

Qu'est-ce qui motive ce bras de fer ?

Notons tout d'abord, que ce n'est pas la première fois que les deux parties entrent en dissonance. Leurs chemins se sont par exemple séparés en mars dernier, avec le stress bancaire (SVB, Credit Suisse...) qui a poussé les marchés à anticiper une inflexion des politiques monétaires par crainte d'un épisode systémique.

La stabilité financière n'ayant finalement pas été menacée à ce point, les autorités ont continué leur lutte en faveur de la stabilité des prix. Aussi, les publications de certaines statistiques ont régulièrement donné lieu à des divergences d'opinions de courte durée.

Les chiffres parus récemment ont néanmoins accentué cette déconnexion. En zone Euro, l'inflation totale (incluant énergie et alimentation) n'affiche plus qu'une progression de 2,4% sur un an en novembre. L'inflation cœur (hors énergie et alimentation), dont la baisse était plus timide jusqu'à présent, est quant à elle passée de 4,2% à 3,6%. D'autre part, Isabel Schnabel (membre du directoire de la BCE) – habituellement en faveur d'une politique monétaire restrictive, a salué cette baisse de l'inflation plus forte qu'anticipé. Aux États-Unis, le mouvement de désinflation d'octobre est moins puissant, mais couplé à la forte croissance de l'activité au 3^{ème} trimestre (5,2% annualisée), il laisse ouverte l'option d'un atterrissage en douceur de l'économie américaine.

Les marchés pensent donc que la Fed doit abaisser ses taux car elle a vaincu l'inflation sans récession, et que la BCE a en revanche été trop loin, car son inflation est plus faible et sa croissance mal orientée. Ce constat sera-t-il partagé par les banquiers centraux ?

Lors de la dernière réunion de la Fed en novembre, Jerome Powell a indiqué que l'augmentation des taux souverains depuis l'été avait considérablement resserré les conditions financières, que la politique monétaire était restrictive et que l'inflation s'acheminait progressivement vers 2%. Depuis, les conditions financières se sont nettement détendues, la désinflation s'est poursuivie et l'emploi a continué de croître (199 000 emplois créés en novembre). À la lumière de ces éléments, la Fed ne rehaussera probablement pas ses taux en décembre, alors qu'elle avait laissé sous-entendre cette possibilité. Bien qu'elle décélère progressivement, l'inflation cœur est encore élevée et l'activité montre peu de signes de faiblesse à ce stade. Un desserrement monétaire trop rapide pourrait ainsi menacer cet équilibre, en réalimentant ne serait-ce qu'un peu, les pressions inflationnistes. À cet égard, la Fed pourrait donc être ferme dans son discours pour recadrer les anticipations des marchés, tout en saluant les progrès réalisés jusqu'ici. Elle pourra s'appuyer sur l'actualisation de ses prévisions et des dots (synthèse anonyme des prévisions de taux directeurs des membres de la Fed) pour affirmer sa volonté de maintenir les taux à ces niveaux de manière prolongée.

Comme Jean-Claude Trichet en son temps, la hausse de taux effectuée par la BCE en septembre était-elle de trop ? L'inflation a principalement reflué grâce à la baisse des prix de l'énergie. Une partie de ce phénomène statistique est désormais derrière nous et il n'est pas improbable que par un effet de calendrier, l'inflation remonte légèrement en décembre. En 2024, les surprises et les chocs ne sont pas non plus à exclure. Même si les signes d'une désinflation diffuse sont bien là, toutes les cases permettant de considérer une baisse de taux ne sont a priori pas encore cochées. L'inflation cœur, l'indicateur de progression salariale surveillé par la BCE et l'évolution des anticipations d'inflation constituent les derniers obstacles. Dans son discours du 14 décembre prochain, l'institution devrait tenter de réaligner les attentes du marché, tout en confirmant que le couple croissance/inflation s'est détérioré.

La semaine qui s'ouvre sera donc cruciale pour les banques centrales, non pas par les actes, mais par les mots...

#ÉCO

“
[...] LA FED NE REHAUSSERA PROBABLEMENT PAS SES TAUX EN DÉCEMBRE, ALORS QU'ELLE AVAIT LAISSÉ SOUS-ENTENDRE CETTE POSSIBILITÉ.
”

**RETROUVEZ
LE MARCHÉ DU
LUNDI ISR EN
PAGE SUIVANTE**

Source : Ecofi, au 08 décembre 2023
Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Document non contractuel. Les analyses et les opinions mentionnées ci-dessus représentent le point de vue de l'auteur. Elles sont émises en date du 11 décembre 2023 et sont susceptibles d'évoluer. Elles ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ecofi à partir de sources qu'elle estime fiables. Ecofi se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis. Il est produit à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée.