

LES BANQUES CENTRALES À UN TOURNANT ?



Au cours des deux derniers mois, l'inflation a atteint des niveaux qu'on ne lui avait plus connus depuis des décennies, une hausse anticipée par les acteurs du marché car principalement liée aux effets de base. Pourtant, même si nous reconnaissons la nature essentiellement transitoire de ces niveaux, nous continuons de croire en des thématiques de reflation. Les banques centrales nous paraissent marcher sur la corde raide et devoir impérativement préserver leur crédibilité. La Fed pourrait donc finir par se montrer plus ferme que ce à quoi le marché s'attend actuellement.

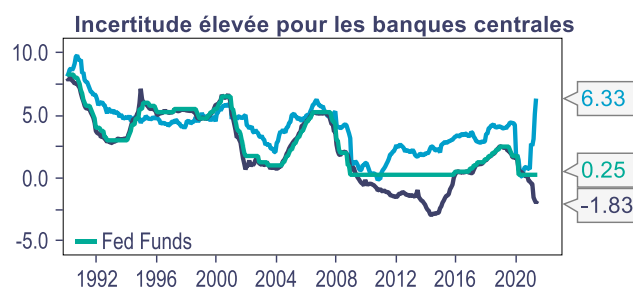


Florence Barjou
CIO – Lyxor AM

Les chiffres de l'inflation ont alarmé les investisseurs ces derniers temps, en particulier aux États-Unis, où l'inflation globale a flambé à 5%, son niveau le plus élevé depuis un quart de siècle. Les données récentes, telles que la composante des prix d'achat mesurés par l'enquête ISM, se situent à des niveaux qui n'avaient plus été atteints depuis les chocs pétroliers des années 1970. Du côté des fournisseurs, les délais de livraison n'ont jamais été aussi longs, ce qui témoigne de la persistance de tensions dans les chaînes d'approvisionnement et de goulets d'étranglement. En Europe, la tendance à la hausse a également été impressionnante. Le Vieux Continent est passé d'une situation de déflation à la fin de l'année dernière à une inflation globale de 2% en mai.

Pour l'heure, les marchés considèrent ce pic comme transitoire. Nous sommes plutôt d'accord avec ce scénario. Cette augmentation tient majoritairement aux effets de base liés aux matières premières, qui sont appelés à s'estomper au second semestre. Notre modèle de prévision de l'inflation américaine indique que même si les prix du pétrole se maintenaient autour de 80 USD le baril, l'inflation devrait retomber aux alentours de 2,3% d'ici 2022. Outre les loyers, qui pourraient suivre une tendance à la hausse dans le contexte d'un boom du logement, la variable clé que nous

suivons avec attention, ce sont les salaires. Les pressions sont modérées jusqu'à présent, mais certaines données ponctuelles suggèrent que les risques sont orientés à la hausse.



Source: Lyxor AM, Macrobond, Bloomberg

De manière contre-intuitive, les banques centrales pourraient représenter l'un des facteurs de risque de ce scénario relativement favorable. En effet, il existe selon nous des raisons de penser qu'elles pourraient être en retard sur le contrôle de l'inflation. Les fonctions de réaction standard des banques centrales, telles que le taux de Taylor, une indication du niveau théorique des taux directeurs en fonction de l'écart entre les niveaux réalisés de l'inflation et de la croissance à leur cible/croissance potentielle, indiquent déjà que la politique monétaire devrait être beaucoup plus restrictive. Bien entendu, nous savons tous que ces indicateurs sont faussés par la nature particulière de la reprise économique actuelle.

Néanmoins, cela souligne tout de même le niveau élevé d'incertitude auquel les banques Centrales sont confrontées.

Premièrement, après des années de lutte contre les risques de déflation, les banques centrales pourraient souffrir d'un biais cognitif important. Dans ce contexte, les risques d'un resserrement trop précoce sont considérés comme trop élevés pour être courus. Les deux décennies perdues au Japon viennent constamment nous rappeler la difficulté de sortir de la déflation.

Deuxièmement, les cadres de la politique monétaire font actuellement l'objet d'une refonte, de manière à refléter une tolérance beaucoup plus élevée vis-à-vis de chiffres d'inflation supérieurs aux objectifs. C'est explicitement le cas avec le cadre de ciblage de l'inflation moyenne de la Fed. La BCE vient elle aussi d'adopter une cible d'inflation symétrique à 2% à l'issue de la révision de son cadre de politique monétaire.

En conséquence, les banques centrales ont désormais explicitement des fonctions de réaction qui pourraient entraîner un risque accru de dérapage de l'inflation à la hausse. Combinée à des programmes de relance keynésiens massifs et à un boom économique, cette situation pourrait ouvrir la voie à un scénario dans lequel l'inflation transitoire deviendrait permanente. Pour l'instant, nous considérons toujours qu'il s'agit d'un risque

extrême, un scénario dans lequel les banques centrales seraient contraintes de procéder à des hausses de taux soudaines, provoquant une récession économique brutale et de l'instabilité financière.

Dans cette optique, nous avons tendance à considérer le ton « hawkish » de la dernière réunion de la Fed comme extrêmement rassurant. Nous pensons aussi que la thématique de la reflation, récemment mise en doute du fait de la progression rapide du variant Delta, reste d'actualité.

Il est crucial que la Fed gère les attentes du marché. Le soutien à l'économie et le retrait progressif de la politique monétaire accommodante restent essentiels pour la poursuite de la croissance. Mais cet objectif devra progressivement tenir compte de la nécessité de maîtriser une inflation supérieure aux objectifs des banques centrales. En communiquant sur la possibilité de hausses de taux dès 2023, la Fed a sans doute voulu ancrer les anticipations et signaler qu'elle ne laisserait pas l'inflation échapper à tout contrôle. La voie est donc ouverte à un relèvement progressif et modéré des taux, ce qui crée un environnement favorable aux marchés actions. Compte tenu de la vigueur persistante de la croissance, cela pourrait même se traduire par des hausses de taux plus précoces que prévu par le marché.

DISCLAIMER

This material and its content may not be reproduced or provided to others without the express written permission of Lyxor Asset Management ("Lyxor AM"). This material has been prepared solely for informational purposes only and it is not intended to be and should not be considered as an offer, or a solicitation of an offer, or an invitation or a personal recommendation to buy or sell participating shares in any Lyxor Fund, or any security or financial instrument, or to participate in any investment strategy, directly or indirectly. It is intended for use only by those recipients to whom it is made directly available by Lyxor AM. Lyxor AM will not treat recipients of this material as its clients by virtue of their receiving this material. This material reflects the views and opinions of the individual authors at this date and in no way the official position or advices of any kind of these authors or of Lyxor AM and thus does not engage the responsibility

Lyxor AM nor of any of its officers or employees. Services and marks appearing herein are the exclusive property of SG and its affiliates, as the case may be. Services and marks appearing herein are the exclusive property of Lyxor AM and its affiliates, as the case may be.

LYXOR
Asset Management

SOCIÉTÉ GÉNÉRALE GROUP Lyxor Asset Management – Tours Société Générale

17 Cours Valmy – 92987 La Défense Cedex – France

LYXOR
Asset Management

GRUPE SOCIÉTÉ GÉNÉRALE