

LE POINT DE VUE DU GERANT

DECEMBRE 2022

À la suite des statistiques récentes montrant un début de ralentissement de l'inflation, la Fed a indiqué qu'elle allait prochainement réduire le rythme de hausse de ses taux directeurs. Même si l'institution américaine a laissé entendre que d'autres hausses allaient encore se produire, cela a été interprété par de nombreux intervenants de marchés comme le signe d'un pivot tant attendu.

Ce signe d'une inflexion de la politique monétaire est scruté par les marchés pour de nombreuses raisons.

Tout d'abord, de nombreux intervenants financiers ont moins de 15 ans d'expérience sur les marchés financiers et n'ont jamais connu un environnement sans intervention des banques centrales destinée à soutenir les marchés financiers. Ils ne peuvent imaginer un monde financier sans le « put » de la Fed, qui consiste à croire que la Fed interviendra systématiquement en injectant de l'argent à chaque fois que les marchés financiers connaissent une chute trop importante. L'argent gratuit, « distribué par hélicoptère » a conditionné les marchés financiers au point de les rendre dépendants. Pourtant c'est justement cet excès de liquidité ayant conduit à l'inflation que les banques centrales essaient de corriger.

Ensuite, si les taux d'intérêts restent élevés pendant trop longtemps, cela va engendrer une crise de la dette car le taux moyen du stock de la dette va graduellement remonter. Les Etats-Unis par exemple ont désormais dépassé les 30 000 milliards de dollars de dette étatique et si le taux moyen de cette dette montait de seulement 1%, cela nécessiterait un besoin de financement supplémentaire de 300 milliards par an. Les états et les entreprises qui avaient été resolvabilisés artificiellement par des taux bas voire négatifs pourraient rapidement se retrouver dans une situation financière difficile. C'est du reste surprenant car les taux réels sont encore en territoire négatif.

Enfin, si les banques centrales remontent trop leurs taux, des pans entiers de l'économie vont entrer en récession. C'est le cas par exemple du secteur de la construction de maisons neuves aux Etats-Unis qui souffre de la remontée des taux hypothécaires à un plus haut de 20 ans ayant insolvabilisé de nombreux acheteurs potentiels.

Les banques centrales sont donc dans une situation délicate car elles doivent maintenir leurs taux élevés suffisamment longtemps pour s'assurer que l'inflation puisse être jugulée, mais si les taux sont trop élevés trop longtemps, cela risque d'engendrer une récession. Cette situation est rendue d'autant plus difficile que l'inflation est amplifiée par des éléments exogènes sur lesquels les banques centrales n'ont pas la main. En Europe par exemple, le boycott des produits pétroliers en provenance de Russie risque d'accroître la hausse de la facture énergétique et pourrait relancer l'inflation. Aux Etats-Unis, les prix à la pompe ont en partie reflué à la suite de la décision de puiser dans les réserves stratégiques, mais ces dernières ont désormais fondu. Les interdictions annoncées à horizon 2035 de la voiture thermique vont également désinciter les investissements en hydrocarbures et pourraient ainsi contribuer à une pénurie durable.

On ne peut donc exclure que l'inflation soit installée pour encore quelque temps. Ce scénario impliquerait que le pivot tant attendu soit plus éloigné dans le temps que prévu. Cela incite donc à rester prudent pour les choix d'investissement.

Gérant
David DEHACHE

