

LA FIN DU PROCESSUS DE **RESSERREMENT** MONÉTAIRE EST-ELLE PROCHE ?

LE CHOC INFLATIONNISTE INÉDIT DEPUIS QUARANTE ANS A CONDUIT LES PRINCIPALES BANQUES CENTRALES À RESSERRER LEUR POLITIQUE MONÉTAIRE DANS DES PROPORTIONS INATTENDUES.

Après des mois de déni, les grands argentiers de la planète ont dû se rendre à l'évidence: les risques de dérapage des anticipations des agents économiques étaient sur le point de se matérialiser. À la faveur d'une décrue des prix énergétiques et d'une normalisation progressive des chaînes logistiques impactées par la pandémie et le conflit russo-ukrainien, le processus de désinflation a finalement débuté, un peu plus tôt aux États-Unis par rapport à l'Europe. Bien que la spirale prix-salaires, véritable cauchemar des banques centrales, semble avoir été évitée (décélération de l'inflation salariale américaine), les tensions sur les prix hors énergie et produits alimentaires demeurent préoccupantes, très supérieures à l'objectif de 2% de la Réserve fédérale et de la Banque centrale européenne. La lutte contre l'inflation n'est donc pas terminée.

Les effets du resserrement des conditions financières se font néanmoins de plus en plus ressentir. Aux États-Unis, le crédit devient non seulement plus cher mais aussi moins abondant sous l'effet de la crise des banques régionales. L'hypothèse d'une courte récession d'ampleur limitée dans la seconde partie de l'année n'est plus exclue, alors que les dépenses de consommation montrent des signes de faiblesse inquiétants. En Europe, si les indices d'activité dans les services demeurent robustes (tourisme, loisirs), les indicateurs industriels sont plus mitigés. Après avoir particulièrement bien résisté grâce aux aides budgétaires, la consommation des ménages est affectée par la baisse des salaires réels. L'économie européenne, davantage intermédiée, est plus exposée au durcissement des conditions du crédit bancaire. Le marché immobilier ralentit, voire se retourne dans plusieurs pays (Suède, Allemagne, Autriche, Pays-Bas).

La fragilité des économies occidentales ne peut faire oublier l'étendue considérable des besoins d'investissements publics et privés, notamment dans la transition énergétique, la défense, le numérique, les soins de santé et l'éducation, qui exigent des taux d'intérêt réels bas. Alors que ces investissements joueront pleinement leur rôle dans la maîtrise de l'inflation à plus long terme et le redressement de la croissance économique potentielle (hausse des gains de productivité), un éventuel durcissement des politiques monétaires au-delà du nécessaire fragiliserait les capacités d'investissement des États, déjà très endettés, et des entreprises. L'erreur de politique monétaire n'est pas exclue.

Pouvons-nous, dès lors, espérer la fin prochaine du processus de resserrement monétaire, voire un éventuel assouplissement d'ici la fin de l'année? C'est en tout cas le pari des marchés financiers qui considèrent que la crédibilité des banques centrales reste intacte, malgré les évidents ratés de leurs modèles prévisionnels. Quoi qu'il en soit, c'est principalement du rythme du processus de désinflation que dépendra le calendrier du prochain cycle de baisse des taux d'intérêt.



Dominique Marchese
Head of Equities
& Fund Manager.