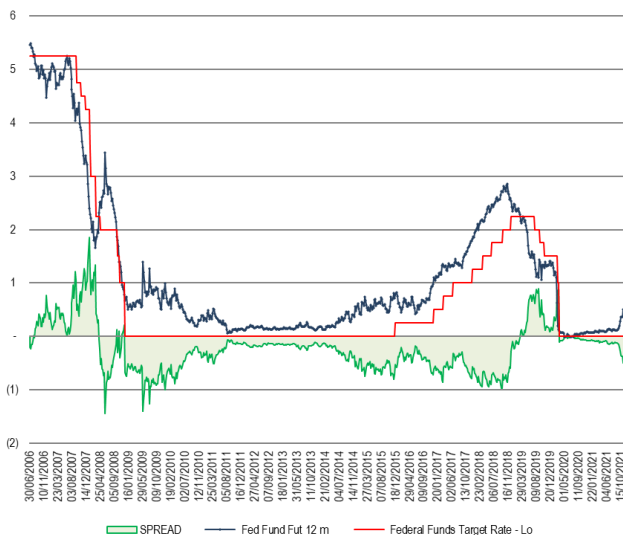


Le comité de politique monétaire de la Réserve fédérale américaine a procédé ce mercredi 15 décembre à un changement de cap significatif. Tout au long de l'année 2021, la Fed aura réalisé une excellente communication, si bien que la décision était largement anticipée. Ce mouvement vient acter un retour à une situation économique normale. L'inflation ? Oui, elle est élevée et, surtout, la nouvelle est qu'elle sera peut-être persistante. Ceux qui s'en plaignent ont la mémoire bien courte. Ceux qui la craignent ne devraient pas s'inquiéter, bien au contraire.

Super communication de crise, la Fed change de cap dans une ambiance parfaitement sereine

Le mouvement de marché haussier d'hier à la suite des annonces de la Réserve fédérale américaine est le fruit d'une communication remarquablement bien réussie, dont le travail a débuté le 16/06/21. Est alors publiquement évoquée l'idée, au sujet d'une réduction des mesures d'assouplissement quantitatif, de « parler d'en parler », pour reprendre l'expression de Jérôme Powell. Depuis, les messages se sont succédés au fil des réunions et Minutes de ces réunions. Le résultat est visible sur le graphique ci-dessous : les contrats futures à 12 mois anticipent bien 2 hausses de taux de 25 points de base chacune, ce qui est proche du chemin décrit hier par la Fed. Pari gagné.



Taux directeur de la Réserve fédérale américaine et contrats futures 12 mois. Sources : Bloomberg, LMIF.

Au programme donc, fin des assouplissements quantitatifs d'urgence en mars 2022 (au lieu de juin), puis 3 hausses de taux de 25 points de base chacune en 2022 –la courbe des futures va donc continuer de se déformer un peu pour pricer implicitement ces anticipations qui sont, il est vrai, un peu plus marquées que ce qui était prévu. C'est à nouveau très bien joué de la part de l'institution qui se laisse une marge de manœuvre pour ralentir un peu le mouvement le cas échéant.

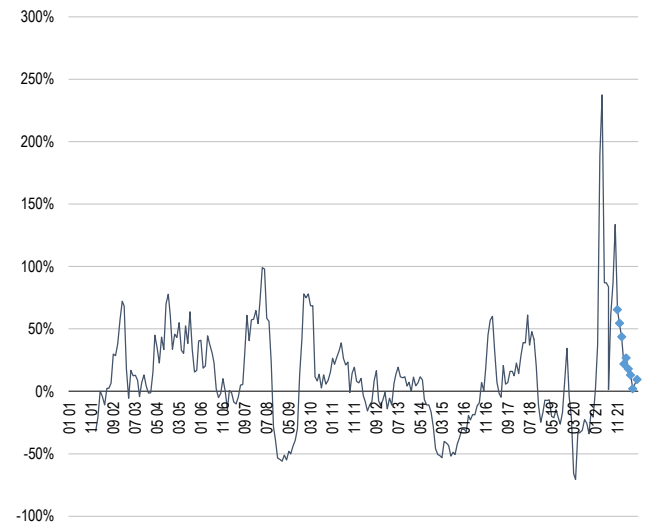
La bonne inflation, enfin, de retour !

Jusqu'à un temps encore assez récent, la crainte généralisée des économistes était qu'il n'y avait pas assez d'inflation, et que peut-être il n'y en aurait plus jamais, notamment à cause de trois facteurs : progrès technologique intrinsèquement déflationniste, vieillissement des populations occidentales, afflux de main d'œuvre étrangère bon marché.

Dans une note¹ rédigée au mois de mai 2021, j'expliquais au contraire que l'idée d'une « Japonisation des économies occidentales » était une absurdité, et qu'une des conséquences de la crise sanitaire de 2020 était une reprise de la croissance économique totalement inédite par son ampleur, sa vigueur et sa rapidité. **Avec la croissance vient l'inflation des prix, elle-même provoquée par l'inflation des salaires. C'est la « bonne » inflation, elle est là, réjouissons-nous. D'autant que tous les manuels le montrent : l'inflation –et son cortège de politiques monétaires plus restrictives– est bénéfique pour les actifs risqués, au premier titre desquels les actions. Mais attention, pas n'importe lesquelles. Un travail profond de valorisation des actifs s'impose.**

La mauvaise inflation en passe de s'estomper

La « mauvaise » inflation, c'est l'inflation qui rogne les marges et le pouvoir d'achat, c'est-à-dire l'inflation des matières premières. Dans le graphique ci-dessous, on observe l'évolution des cours du pétrole sur 12 mois glissants. A près de +250% au cours du premier trimestre, on réalise la violence inouïe du mouvement de hausse.



Evolution des cours du pétrole (WTI) sur 12 mois glissants constatée, et anticipée (points) à cours stables. Sources : Bloomberg, LMIF.

Dans ce même graphique, on fait l'hypothèse que les cours vont rester au même niveau assez élevé. L'effet, lissé, s'estompe pour tendre vers 0. Un tel phénomène est hautement probable, les cours des matières premières ne pouvant éternellement monter, leur hausse récente étant le fruit de facteurs conjoncturels bien identifiés et en cours de résolution –le blocage de la chaîne d'approvisionnement mondiale dans le cadre de la forte reprise économique.

¹ <https://lminvestfrance.com/2021/05/28/contexte-de-marche-au-28-mai-2021/>