

2 remarques sur la politique monétaire

4 février 2022

La Banque d'Angleterre a remonté son taux d'intérêt de référence de 25 points de base à 0.5%. La tendance est encore haussière pour la prochaine réunion puisque 4 membres du comité de politique monétaire avaient voté pour une progression de 50 points de base.

La BCE en revanche est restée en phase avec les annonces faites en décembre sur la réduction des achats d'actifs et sur la stabilité des taux d'intérêt. La probabilité d'une hausse de taux d'intérêt est réduite pour 2022 au regard du communiqué. Pour l'instant il n'y a pas d'urgence puisque le taux d'inflation sous-jacent est modéré juste un peu au-dessus de la cible de la BCE à 2%.

Pendant ce temps, la Federal Reserve américaine presse le pas et accélère la mise en œuvre d'une politique monétaire restrictive. La fin du programme d'achat d'actifs spécifique à la pandémie aura lieu en mars, la première hausse des taux interviendra au même moment puis en juin la banque centrale US commencera à réduire la taille du bilan.

Deux remarques sur les différentes stratégies monétaires. La première explique la divergence des comportements, la seconde en prend le contrepied.

Remarque 1

Les banques centrales font face à des situations différentes et répondent donc de façon spécifique.

Le point de départ est la relance Biden et la distribution d'"helicopter money" en mars 2021 par la Maison Blanche. Cela crée un choc exceptionnel sur le marché des biens comme le montre le premier graphe ci-contre.

La conséquence aux US est une hausse exceptionnelle du prix des biens hors énergie. En zone Euro, l'absence de relance similaire ne provoque pas les mêmes tensions. En outre, le large marché européen a permis des ajustements sans tensions excessives. Au Royaume Uni, la hausse des salaires pendant la reprise a été de grande ampleur et il y a aujourd'hui rattrapage des prix. Le taux d'inflation était de 5.4% en décembre et la BoE attend près de 7.5% au printemps. Les britanniques paient leur isolement avec un marché du travail qui n'est plus aussi concurrentiel ni aussi ouvert que par le passé.

La conséquence des ces trois situations particulières est une divergence majeure sur le prix des biens; très forte aux US en conséquence de la relance spectaculaire, importante au Royaume Uni en raison de la hausse des salaires mais modérée en zone Euro en l'absence de relance et avec un ajustement global vertueux.

Au regard de ces données et de la source du choc résultant de la relance américaine, il est normal que les politiques monétaires ne soient pas similaires. Il ne serait pas souhaitable que la BCE contraigne le marché intérieur de la zone Euro en l'absence de tensions supplémentaires. En revanche, les américains et les anglais sont contraints de le faire pour réduire les tensions existantes. La BCE est donc légitime à maintenir des taux d'intérêt bas et à ne pas durcir sa stratégie monétaire au delà des éléments purement liés à la crise sanitaire (PEPP).

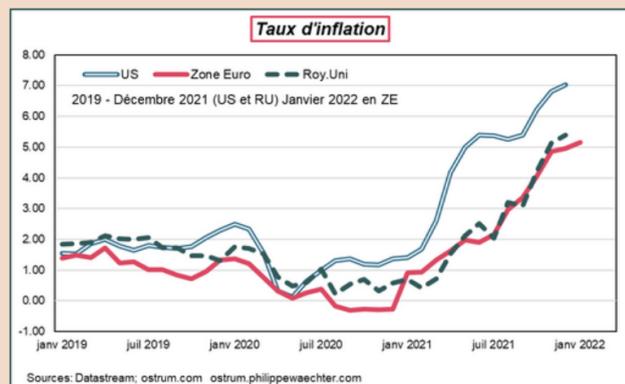
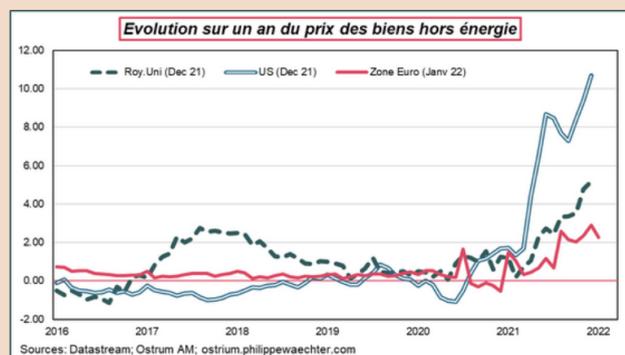
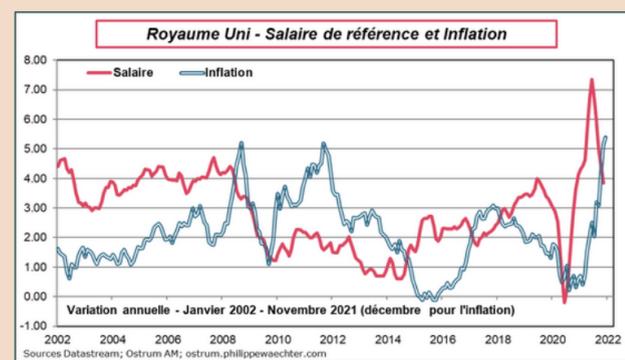
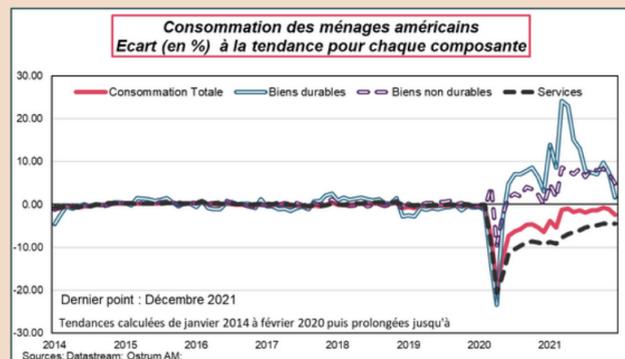
Remarque 2

Malgré ces différences de scénarii macroéconomiques, le taux d'inflation est très élevé partout. Le graphe ci-contre en témoigne. Les objectifs des banques centrales sont largement dépassés. La raison principale est la hausse du prix de l'énergie. En zone Euro, elle explique plus de la moitié de l'inflation.

Pourtant les banques centrales n'ont pas d'impact direct sur le marché de l'énergie. C'est pour cela qu'elles sont réticentes à agir. Dans le cas de la zone Euro, durcir la politique monétaire reviendrait à rendre les conditions financières plus rigoureuses pour les acteurs de l'économie sans que, pour autant, il y ait un impact sur le prix de l'énergie.

Pourtant, si les banques centrales ne font rien, elles incitent les acteurs de l'économie à adopter des anticipations d'inflation beaucoup plus élevés. Cela se ressentirait dans l'allure des salaires ou dans celle des taux d'intérêt de long terme. Cela pourrait aboutir sur une inflation plus durable et cela personne ne le souhaite car l'économie pourrait en souffrir à court terme.

Le dilemme des banquiers centraux est là. Aux US et en Grande Bretagne, les prix hors énergie montent comme on l'a montré donc les banquiers centraux sont légitimes à durcir le ton. En zone Euro, ce n'est pas le cas mais la BCE ne veut pas que d'un changement profond des anticipations. Elle sera obligée d'agir si l'inflation ne connaît pas d'inflexion rapidement. Elle le fera sûrement car personne aujourd'hui ne maîtrise le marché de l'énergie et c'est lui qui décide du taux d'inflation qui s'appliquera. Le risque est de provoquer une récession dans les pays occidentaux.



Mentions Légales

Ostrum Asset Management

Société de gestion de portefeuille agréée par l’Autorité des marchés financiers sous le n° GP-18000014 du 7 août 2018. Société anonyme au capital de 48 518 602 € – 525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753. Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – www.ostrum.com Ce document est destiné à des clients professionnels, au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l’autorisation préalable et écrite de Ostrum Asset Management.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ostrum Asset Management à partir de sources qu’elle estime fiables.

Ostrum Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Ostrum Asset Management

Ostrum Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d’une information contenue dans ce document, ni de l’utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les références à un classement, un prix ou à une notation d’un OPCVM/FIA ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier.

Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l’auteur (s) référencé (s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et conformément aux conventions signées par la France, Ostrum Asset Management exclut des fonds qu’elle gère directement toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous munitions.

Natixis Investment Managers

Le présent document est fourni uniquement à des fins d’information aux prestataires de services d’investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l’exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d’investissement de s’assurer que l’offre ou la vente de titres de fonds d’investissement ou de services d’investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

En France: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l’Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

Au Luxembourg: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

En Belgique: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Gare Maritime, Rue Picard 7, Bte 100, 1000 Bruxelles, Belgique

En Suisse Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, SwitzerlandSàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d’un ensemble divers d’entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu’elles proposent et les produits qu’elles gèrent ne s’adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l’exactitude, l’adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d’achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d’investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d’investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l’auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.