



**JAY POWELL, LA FED
ET L'INFLATION:
COMBATTRE LES
FACTEURS DE
PERSISTANCE DE
L'INFLATION PASSE
PAR LA RÉCESSION.**



LES 4 REMARQUES DE JAY POWELL À JACKSON HOLE

Le choix de la Federal Reserve

Pages 2 et 1 respectivement du speech

"Nous modifions délibérément l'orientation de notre **politique** vers un niveau suffisamment **restrictif** pour **ramener l'inflation à 2%**."

- "Cela pourrait se traduire par un niveau **d'activité** longtemps **sous sa tendance**" ➔ dégradation du marché du travail
- Une **nouvelle hausse de taux de 75bp** est probable en **septembre**

* * *

La rationalité de ce choix

- 1** La **politique monétaire** doit **maintenir un objectif d'inflation** réduite et prendre la responsabilité de respecter cet objectif.
 - La politique monétaire a une action qui porte sur la demande. Elle doit déprimer la demande pour qu'elle se cale sur l'offre éliminant ainsi les déséquilibres.
- 2** La **stabilité des anticipations d'inflation** est un élément clé qui conditionne le profil de l'inflation dans la durée.
 - Il ne faut pas que les anticipations d'inflation alimente l'inflation en modifiant les comportements. La Fed doit tout faire pour éliminer ce comportement qui rend l'inflation persistante.
- 3** La politique monétaire doit maintenir son **option restrictive tant que ces objectifs ne sont pas satisfaits**.
 - Si faut rester restrictif longtemps pour que la trajectoire de l'inflation soit compatible avec les objectifs de la banque centrale, la Fed n'hésitera pas.



QUELLE EST LA PROBLÉMATIQUE DE L'INFLATION ?

Deux chocs initiaux au printemps 2021

- 1** **L'économie** sortait de la pandémie et tout était **désorganisée**. Ainsi en avril 2021, l'emploi était il 7.8 millions en dessous de son niveau d'avant crise (février 2020).
La demande américaine a été tirée, à cette date, par la **levée des contraintes sanitaires et par la gigantesque relance Biden**.
- 2** La **combinaison des deux chocs** s'est traduite par une tension sans précédent sur l'appareil productif provoquant un allongement des délais de livraison, des rationnement et **in fine des tensions sur les prix**.

* * *

Trois conséquences

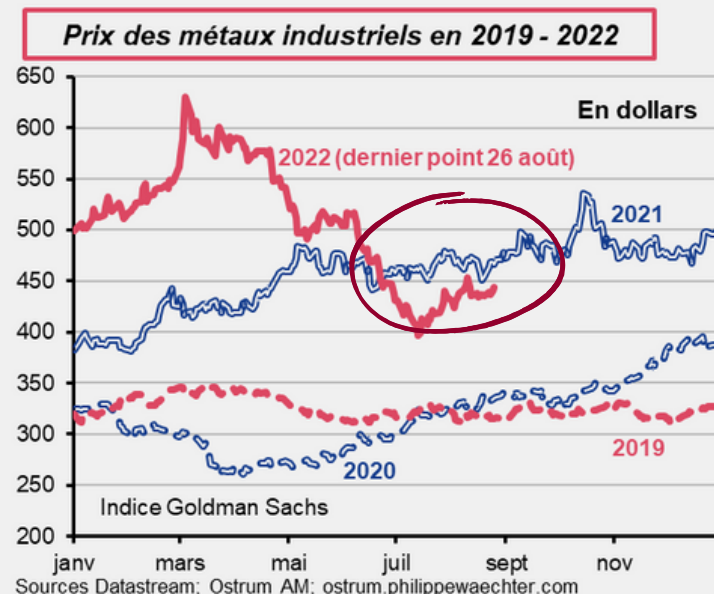
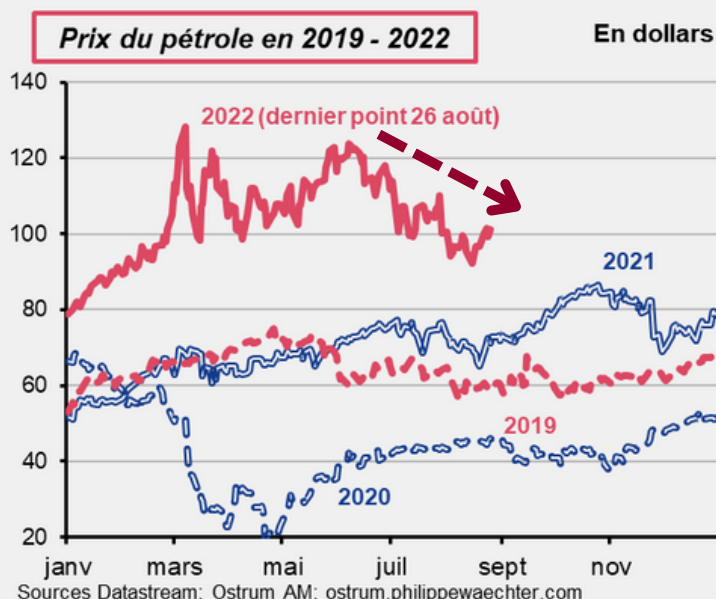
- 1** Une **accélération de la demande de matières premières** notamment d'énergie, de pétrole en particulier.
- 2** **L'accentuation** des difficultés dans les processus de production. La hausse brutale de la demande a accru les déséquilibres en sortie de pandémie alors que les stocks étaient très réduits. Les pénuries et rationnements se sont accentués au sein des processus de production, renforçant les déséquilibres favorables à l'inflation.
- 3** Le **déséquilibre** sur le marché du travail s'est traduit par l'apparition rapidement de **tensions salariales**.



QU'EST CE QUI A CHANGÉ POUR LES MATIÈRES PREMIÈRES?

L'allure du prix des matières premières change

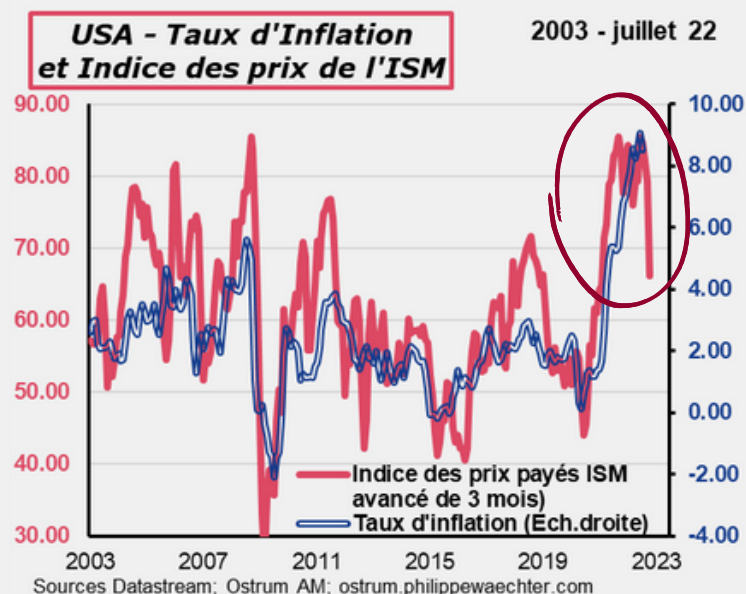
- Le **prix du pétrole ralentit**.
Le **prix des métaux industriels** est désormais **plus bas qu'il y a un an**.
- C'est un signal fort sur le prix des intrants pour les entreprises du secteur industriel. Ce mouvement de repli va de s'accroître avec le fort ralentissement conjoncturel.



- Ce changement d'allure s'observe via l'indice de prix payés dans l'enquête ISM.

Généralement, cet indicateur donne un **bon signal sur l'allure baissière à venir de l'inflation**.

On note aussi que l'indice du seul secteur manufacturier est revenu sur sa moyenne du cycle juin 2009-Février 2020 (cf graphe en annexe)





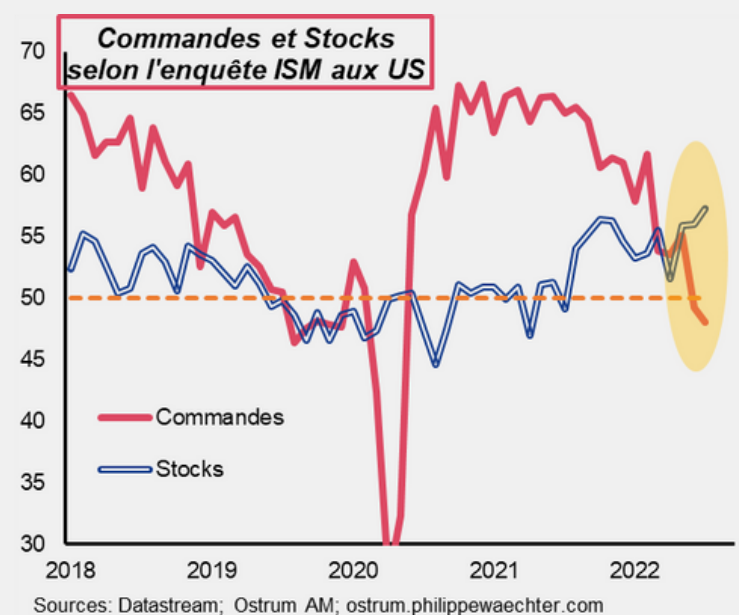
QU'EST CE QUI A CHANGÉ DANS LE CYCLE ÉCONOMIQUE?

➤ **Le cycle économique s'est retourné.**
J'ai choisi deux indicateurs pour caractériser cette nouvelle dynamique.

➤ **Les commandes adressées aux entreprises se contractent dans le secteur manufacturier et les stocks augmentent.**

➤ **En avril 2021 (début de l'inflation), les commandes progressaient très vivement alors que les stocks étaient réduits.**

➤ **Les pressions sur le système productif se réduisent rapidement.**

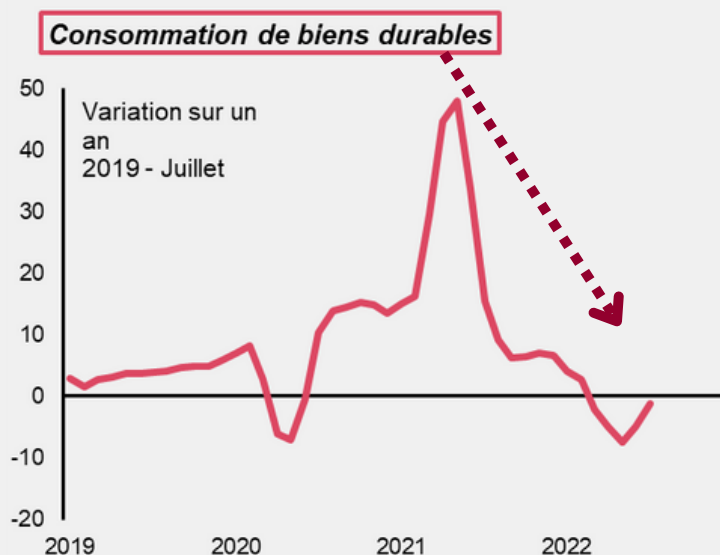


* * *

➤ La vive hausse de la **consommation de biens durables** avait été au cœur de la brutale augmentation de la demande lors de la sortie de pandémie et de la relance Biden.

➤ La **dynamique a changé**. Le ralentissement est rapide allégeant d'autant les tensions.

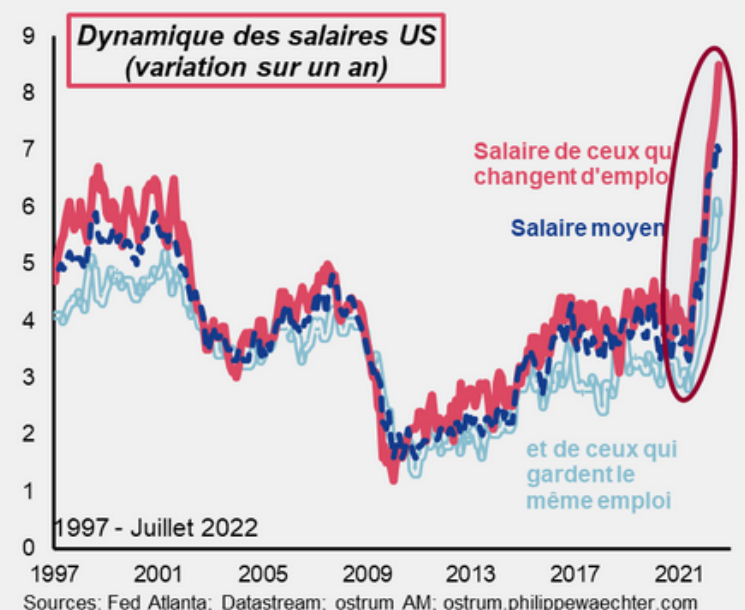
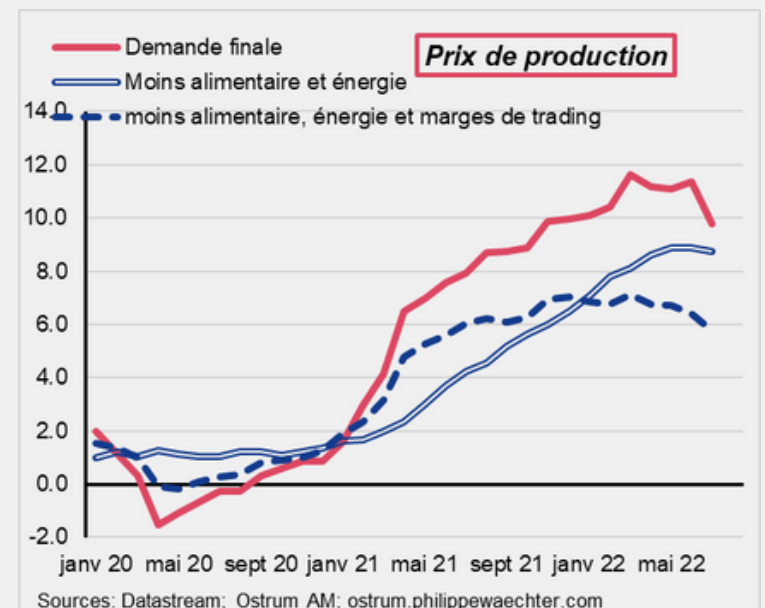
➤ La **demande reste néanmoins soutenue mais n'accélère plus**.





LES FACTEURS DE PERSISTANCE DE L'INFLATION

- La **hausse des prix de production** est encore très **importante**. En juillet, les prix augmentent de 9.8% sur un an. A titre de comparaison, la hausse moyenne pour le cycle précédent était de 1.7%.
 - Les entreprises vont **répercuter** une partie de cette augmentation dans les prix des biens de consommation. La diffusion va prendre du temps et **maintenir un biais haussier** sur le taux d'inflation.
- * * *
- **L'autre source de persistance est le profil des salaires.** Le maintien du pouvoir d'achat, via l'indexation des salaires sur les prix, avait été l'élément clé pour inscrire l'inflation dans la durée lors du premier choc pétrolier.
 - **Powell n'hésite pas à évoquer une récession et une dégradation du marché du travail pour éradiquer l'inflation.** Cela passe par l'inversion de la trajectoire des salaires.





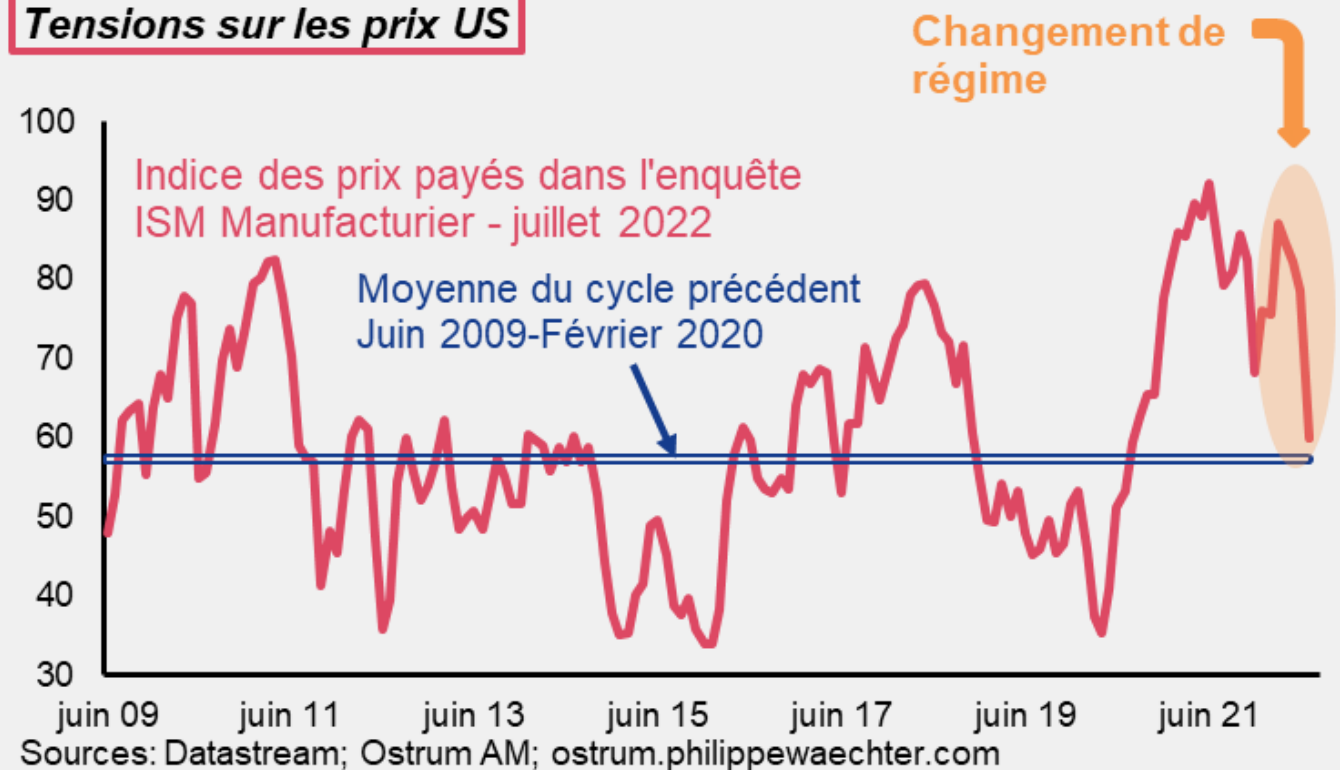
LA DYNAMIQUE À L'ŒUVRE

- ➔ **Le propos de Jay Powell est clair. La Fed n'hésitera pas à peser sur la conjoncture pour ramener le taux d'inflation vers 2%.**
- ➔ Elle **remontera** son **taux** de référence **autant que nécessaire**. Et à court terme, elle restera sur des pas cohérents avec ce qui a été fait récemment.
Le taux actuel évolue dans l'intervalle [2.25-2.5%]. Le 21 septembre, avec une marche de 75bp, la cible définie par la banque centrale US sera de [3-3.25%]. Elle pourrait aller **au delà de 4%**.
- ➔ Avec l'accélération de l'inflation, le cycle a changé de forme en raison notamment des fortes baisses de pouvoir d'achat. Désormais la demande est plus limitée et a tendance à se contracter.
- ➔ Les **facteurs qui avaient provoqué cette inflation** (sortie de la pandémie et relance) **s'estompent** nettement et le prix des matières premières se replie. Associé au changement d'allure du cycle, **l'inflation devrait se réduire**. Cependant, **des facteurs de persistance continuent d'exister**. Les entreprises font face à des coûts qui restent élevés et les salaires progressent vite.
- ➔ C'est pour **infléchir ces facteurs de persistance** que la **Fed va continuer de durcir le ton et n'hésitera pas à le faire**.
- ➔ La **crédibilité de la Fed** implique la disparition de la prime d'inflation sur les taux longs. Les investisseurs seront vite persuadés que la BC continuera quoi qu'il arrive. **Les taux longs devraient avoir une allure relativement stable** dans les prochains mois. Le parallèle avec 1994 reste valide (graphe en annexe).

Annexe

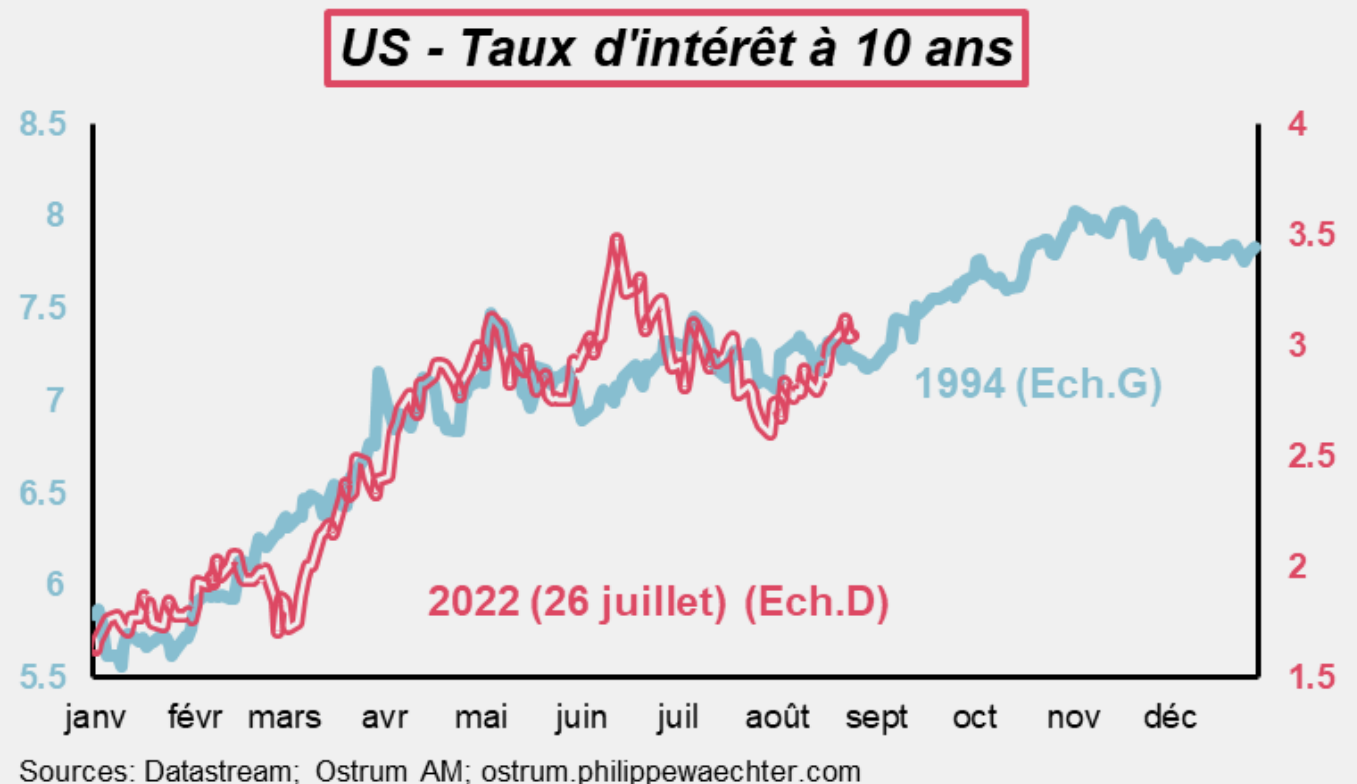
L'indice des prix payés dans le secteur manufacturier revient sur son niveau moyen du cycle précédent. Il s'agit d'un changement de régime

Tensions sur les prix US



Dans un post récent, j'avais fait le parallèle avec 1994 et la hausse des taux. Le parallèle se confirme mois après mois.

US - Taux d'intérêt à 10 ans



Voir <https://ostrum.philippewaechter.com/2022/06/07/les-banques-centrales-vont-durcir-le-ton-mais-pour-quel-impact-sur-les-taux-dinteret-delongations-terme/>