

La menace inflationniste remet le resserrement monétaire à l'ordre du jour

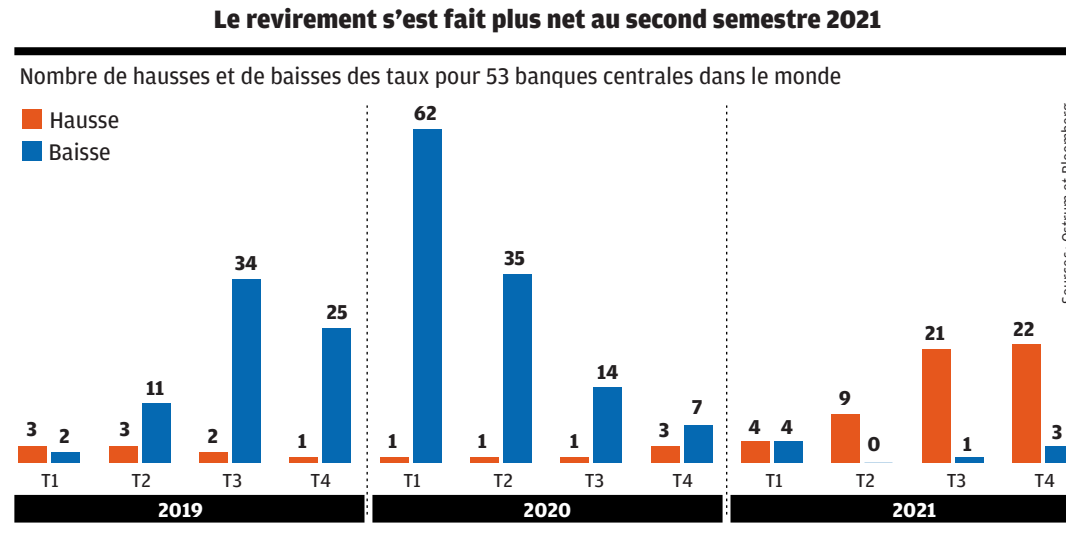
Taux Au début considérée comme transitoire, la hausse des prix semble s'installer. Bon nombre de banques centrales ont déjà remonté leurs taux en 2021, tandis que la Fed abaisse ses achats d'actifs.

Avec l'éclatement de la crise en 2020, les banques centrales s'étaient empressées de rabaisser leurs taux d'intérêt à des niveaux planchers et de déployer de nouveaux programmes d'achats de titres, devenus une pratique courante pour soutenir les économies depuis la grande crise financière de 2008. Avec la mise au point de vaccins à la fin de 2020, l'année 2021 était – à juste titre – perçue comme celle du rebond économique, un rebond qu'il faudrait continuer de choyer tant que les économies ne seraient pas entièrement remises sur pied. Mais la flambée inflationniste a pris de court économistes et banques centrales au milieu de l'année. La reprise a en effet été tellement abrupte, à l'image de la crise qui l'a précédée, que l'offre n'a pu répondre à une demande exponentielle, créant des goulets

d'étranglement dans les chaînes logistiques. Pénuries, embouteillages des ports et manque de conteneurs ont créé des ruptures d'approvisionnement et des hausses de prix et de coût du fret.

FORTE VOLATILITÉ

Les premiers à souffrir de ces hausses de prix ont été les pays émergents, qui ont dû remonter leurs taux directeurs alors même que leur économie n'était pas remise de la crise. La Russie et le Brésil se sont ainsi rapidement retrouvés avec des taux d'intérêt bien supérieurs à leur niveau d'avant-crise, à plus de 7%. Incertitude et volatilité se sont aussi invitées sur la scène : nombre de banques centrales se sont montrées indécises et ont surpris les marchés. Ainsi, la Banque du Canada a relevé ses taux à l'automne alors que nul ne s'y attendait. Mais la plus déroutante a sans conteste été la Ban-



que d'Angleterre, qui a opté pour un statu quo en novembre après avoir largement préparé à une hausse de taux, et finalement procédé en décembre à un premier tour de vis monétaire en trois ans alors que plus per-

sonne ne s'y attendait. En revanche, la Réserve fédérale a réussi à durcir le ton progressivement sans déstabiliser les marchés, préparant les esprits à un abandon progressif de ses achats d'actifs et à de futu-

res hausses de taux (*lire ci-dessous*). « La Banque centrale européenne, à l'inverse, campe sur ses positions », analyse Véronique Riche-Flores, chez RF Research (*lire aussi ci-dessous*). Même la Banque du Japon

a adopté un biais moins accommodant de sa politique monétaire en annonçant une baisse de ses achats de dette d'entreprise à des niveaux d'avant-crise. Reste à savoir désormais jusqu'où ira l'inflation en 2022, et s'il faudra durcir encore plus le ton, avec des remontées de taux bien plus vives. Les taux de la Réserve fédérale n'ont, par exemple, guère dépassé 2,5 % depuis les années 2000. « Et l'hypothèse d'un retour des pressions désinflationnistes liées à la mondialisation se heurtera à la problématique de la transition énergétique », explique Philippe Waechter, directeur de la recherche économique chez Ostrum AM. Autre interrogation, l'abandon progressif des QE se fera-t-il sans encombre ? Encore plus que pour l'inflation, qui avait disparu depuis des décennies, la situation est inédite.

—CAROLINE MIGNON

L'AVIS DE L'EXPERTE

Les injections extravagantes de liquidités responsables de la flambée des prix



VÉRONIQUE RICHES-FLORES/
PRÉSIDENTE DE RF RESEARCH

La remontée des cours de l'or depuis la mi-décembre semblait nous envoyer le message d'une relative indulgence des politiques monétaires à l'égard de l'inflation. Il est vrai que, face aux fonctions de réaction traditionnelles des banques centrales, le discours semblait bien timoré. La règle de Taylor, qui longtemps a servi de guide à leur décision, suggère ni plus ni moins, en effet, des taux directeurs de plus de 10 % pour faire face à la situation en présence aux Etats-Unis et de plus de 5 % en zone euro. Les raisons ne manquent indiscutablement pas pour expliquer que cette règle soit obsolète. Ses bases, éminemment cycliques, ont bien peu à voir avec l'accumulation des chocs externes à l'origine de l'envolée des prix depuis le printemps dernier. Elle ne

mesure pas non plus le fait que des économies endettées au point où elles le sont aujourd'hui sont beaucoup plus sensibles aux variations des taux d'intérêt et qu'un resserrement monétaire un tant soit peu significatif aurait tôt fait de déboucher sur une crise économique et financière d'ampleur potentiellement redoutable. Il n'en reste pas moins que la culture de la règle de Taylor a marqué des générations et que ses messages, s'ils ne s'inversent pas rapidement, ne pourront être ignorés. La Fed semble avoir fait un premier pas dans cette direction à l'occasion de son comité de politique monétaire de la mi-décembre : au programme, hausses des taux possiblement plus rapides que prévu et réduction de son bilan. Si le premier point avait en partie été anticipé, le

second l'était beaucoup moins et donne un caractère de facto plus agressif à sa panoplie anti-inflationniste. Les injections extravagantes de liquidités ont à l'évidence une très grande responsabilité dans la flambée des prix, en particulier des matières premières. Les réduire est un premier pas indispensable pour contrer l'inflation à son origine. En accompagnant la remontée de ses taux directeurs d'une réduction de la taille de son bilan, la Fed pourrait obtenir des résultats plus rapides tout en redistribuant aux consommateurs une partie du pouvoir d'achat confisqué par l'envolée des prix de l'énergie. Reste à jauger l'impact déflationniste d'une telle stratégie sur les marchés. C'est assurément la partie la plus délicate de l'exercice.