

Insight

Par Esty Dwek, Directrice de la Stratégie de Marchés, Natixis Investment Managers Solutions

Inflation : il faut la voir pour y croire

Une situation sans précédent appelle des mesures sans précédent. Face à une crise sanitaire mondiale qui s'est transformée en crise économique mondiale, les banques centrales et les gouvernements du monde entier ont annoncé des mesures de relance massives pour tenter d'éviter une crise financière de grande ampleur. Ce "pompage d'argent" devrait entraîner de l'inflation, voire de l'hyperinflation, mais faut-il vraiment s'en inquiéter ?

Éviter la dépression et la déflation

En premier lieu, les décideurs politiques ont décidé qu'il est plus important d'éviter un désastre économique et financier que de s'inquiéter des conséquences potentielles futures. En effet, avec l'arrêt complet de l'économie mondiale, les effets secondaires négatifs pourraient se matérialiser rapidement et une action rapide s'impose. En outre, l'effondrement des marchés était en soi préoccupant et il convenait de rétablir la confiance.

Qu'en est-il de l'inflation ? Les banquiers centraux souhaitent l'inflation et tentent de la stimuler depuis des années. Et s'ils n'ont pas réussi avec un taux de chômage de 3,5 % aux États-Unis, il est peu probable que cela se concrétise avec un taux de chômage de 15 %. Dans ce contexte, il est peu probable que l'on assiste à des dépenses effrénées ou à une forte croissance du crédit.

Si l'on examine les composantes des mesures de l'inflation, il est peu probable que de nombreux articles plus chers connaissent une forte hausse de la demande à court terme. Si l'on examine la PCE – la mesure préférée de la Réserve fédérale (Fed) – les hôtels, les restaurants, les transports, les automobiles et les meubles ne seront probablement pas les premiers postes de dépenses des consommateurs, en particulier en raison des préoccupations liées à l'emploi et aux revenus.

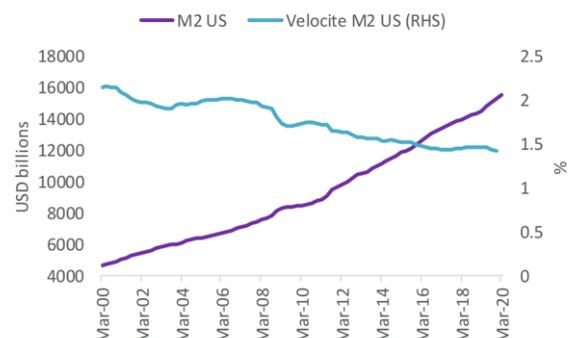
En outre, l'inflation a été confrontée à des vents contraires structurels ces dernières années, tels que

le vieillissement de la population, la technologie et l'"effet Amazon", le prix des produits quotidiens ne cessant de baisser.

Et toutes ces mesures de relance ?

Après les précédentes séries de mesures de relance budgétaire et monétaire prises pendant la crise de 2008, et notamment les annonces d'achats obligataires (QE), les craintes d'inflation avaient également été évoquées. Cela ne s'est pas produit à l'époque et nous ne pensons pas que cela se produira maintenant. La raison en est que le QE augmente les réserves excédentaires des banques, mais ne garantit pas qu'elles seront déployées. S'il n'y a pas d'appétit pour ces réserves, la vélocité de l'argent n'augmente pas, ce qui signifie que l'inflation n'augmente pas non plus.

Oui, l'ampleur de l'expansion du bilan de la Fed aujourd'hui est bien plus importante que celle de 2008, mais cela n'a pas d'importance s'il n'y a pas de vélocité de l'argent. En effet, M2 augmente rapidement, et le bilan de la Fed devrait dépasser les 10 000 milliards de dollars, mais la vélocité de M2 ralentit en fait.



Source Bloomberg, Natixis IM Solutions, 14 avril 2020

Il en va de même pour la relance budgétaire. Les chiffres peuvent être stupéfiants, mais la réalité de la loi CARES américaine est qu'il s'agit d'un remplacement de revenus et non de dépenses

supplémentaires. Il est donc peu probable qu'elle soit inflationniste, elle permet simplement d'éviter une nouvelle baisse des dépenses de consommation en raison des commandes de logements et des pertes d'emplois.

La seule mise en garde est que si les mesures de relance arrivent trop tard et que la vie est déjà "revenue à la normale", la demande refoulée pourrait répondre aux contraintes de l'offre qui entraînent une hausse des prix. Mais ce n'est pas notre cas de base. Et même si cela se produit, ce sera probablement temporaire, car la production reprendra graduellement. Nous pensons également que les comportements de consommation seront impactés à court terme. La réaction post-confinement sera probablement prudente, d'autant plus que les marchés du travail auront beaucoup souffert et que de nombreuses entreprises pourraient avoir fait faillite.



Source Bloomberg, Natixis IM Solutions, 14 avril 2020

Qu'en est-il de la théorie monétaire moderne (MMT) ? Qu'elle l'admette ou non, la Fed pratique la MMT. C'est-à-dire que le gouvernement dépense autant que nécessaire, le Trésor émettant la dette et la Fed l'achetant. Et la principale critique du MMT est qu'elle génère de l'inflation car on injecte des liquidités en permanence. Mais là encore, toutes ces dépenses ne sont pas de l'argent frais, mais de l'argent de remplacement et, en tant que telles, elles ne devraient pas être inflationnistes tant que la Fed arrête ses programmes d'urgence en temps utile.

Démondialisation

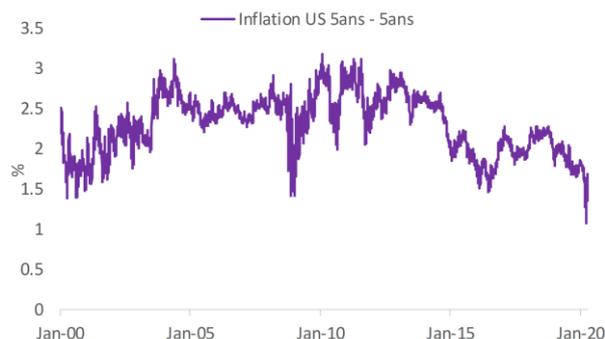
À plus long terme, cette pandémie pourrait s'avérer inflationniste, mais pas en raison d'une stimulation monétaire ou d'une augmentation soudaine de la vélocité de l'argent.

L'une des conséquences de la crise pourrait être une évolution vers la démondialisation. Compte tenu de l'impact sur les chaînes d'approvisionnement des fermetures de frontières et des mesures de confinement, de nombreux pays voudront probablement relocaliser leur production sur leur

territoire, ou du moins au niveau régional. C'est notamment le cas pour les secteurs « stratégiques » tels que la santé et la défense. Les coûts de production et les salaires augmenteraient et l'augmentation des coûts serait probablement répercutée sur les consommateurs. Mais ce phénomène, si nous le constatons, prendrait des années et ne sera donc pas un sujet de préoccupation avant un certain temps.

Les marchés devancent les données

Comme mentionné ci-dessus, les banques centrales aimeraient voir une certaine inflation. En effet, l'inflation en soi n'est pas mauvaise, et elle contribuerait à éroder une partie des montagnes de dettes qui résulteront des mesures de crise. La crainte de l'inflation est qu'elle oblige les banques centrales à resserrer leur politique monétaire, à augmenter les taux et à mettre fin à l'expansion des bilans. Compte tenu des prévisions actuelles d'inflation (trop faible) et des taux d'intérêt à zéro, cette transition pourrait s'avérer douloureuse pour les marchés.



Source Bloomberg, Natixis IM Solutions, 14 avril 2020

Nous avons vu dans des cas précédents que les investisseurs n'aiment pas le resserrement quantitatif, ce qui suggère un exercice d'équilibre délicat : Les banques centrales parviendront-elles à faire passer ce message comme une normalisation aux niveaux d'avant la crise et non comme une « hausse des taux qui arrêtera la croissance » ? En outre, les marchés devancent généralement les données économiques, de sorte que nous pourrions voir les craintes d'inflation se manifester même s'il est peu probable que l'inflation réelle se matérialise avant longtemps.

Comment se positionner

Pour l'instant, nous voyons peu de risques d'inflation et nous ne nous positionnons pas pour cela. Nous garderons un œil sur les attentes en matière d'inflation, car les marchés pourraient commencer à « pricer » les mouvements de la Fed, mais nous ne

pensons pas que ce soit une préoccupation pour 2020.

Nous ne réduisons donc pas les allocations obligataires. En effet, les rendements risquent de rester bas plus longtemps ; nous pensons que la recherche de rendement se poursuivra. Néanmoins, la détention de certaines obligations indexées sur l'inflation et de l'or a du sens.

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.

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

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, Louizalaan 120 Avenue Louise, 1000 Brussel/Bruelles, Belgium.

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

NATIXIS INVESTMENT MANAGERS

RCS Paris 453 952 681 - Capital : €178 251 690
Société anonyme au capital de €178 251 690
Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France, 75013 Paris
www.im.natixis.com

NATIXIS INVESTMENT MANAGERS INTERNATIONAL

Société anonyme au capital de 51 371 060,28 euros euros - 329 450 738 RCS Paris
Agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), sous le numéro GP 90-009
Financiers (French Financial Markets Authority - AMF) under no. GP 90-009.
Siège social : 43, avenue Pierre Mendès France – 75013 Paris
www.im.natixis.com