

LES CONSÉQUENCES MONDIALES DE LA STRATÉGIE D'INFLATION MOYENNE DE LA RÉSERVE FÉDÉRALE

La nouvelle stratégie de la Fed, basée sur un taux d'inflation moyen, aura des répercussions pour l'économie réelle et la finance à l'échelle mondiale. À commencer par le commerce international dès lors qu'une expansion plus soutenue du PIB américain tirera l'économie des partenaires commerciaux des États-Unis par le biais de l'accroissement des importations de ce pays. Les conséquences financières sont déterminées par les flux de capitaux, la politique monétaire et l'appétit du risque. Au-delà des conséquences purement économiques, la nouvelle stratégie de la Fed forcera également les autres banques centrales à revisiter leur propre stratégie.

La révision, par la Réserve fédérale, de ses objectifs d'inflation à long terme, annoncée récemment¹, devrait avoir d'importantes répercussions aux États-Unis, mais aussi au niveau mondial. Au plan national, la prolongation d'une politique monétaire très accommodante devrait se traduire par une croissance plus robuste, une baisse du taux de chômage et, en fin de compte, une légère hausse de l'inflation. Les taux des Fed Funds pourraient aussi, de ce fait, atteindre un sommet cyclique plus élevé.

Ces évolutions devraient avoir des retombées sur l'économie réelle et sur les marchés financiers à l'échelle mondiale. Les premières concernent le commerce international dès lors qu'une expansion plus soutenue du PIB américain tirera l'économie des partenaires commerciaux des États-Unis par le biais de l'accroissement des importations de ce pays. Des estimations calculées par modélisation montrent qu'un choc de croissance de 1 % aux États-Unis entraîne une hausse de 0,7 % du PIB dans le reste du monde²; Les conséquences financières sont déterminées par les flux de capitaux, la politique monétaire et l'appétit du risque. Ces facteurs sont étroitement imbriqués. Une politique monétaire accommodante, menée par la Réserve fédérale, constitue une incitation pour les investisseurs américains à prendre plus de risques au plan national – par exemple, en investissant davantage dans les obligations d'entreprises, les actions, l'immobilier, etc. – et/ou à rechercher des opportunités attractives à l'étranger. Les afflux de capitaux en provenance des États-Unis soutiennent les prix des actifs et obligent les autres banques centrales à adopter une politique plus accommodante pour éviter des afflux plus importants et une appréciation de leur monnaie³. Ces mesures favorisent à leur tour la croissance du crédit domestique et la prise de risques ; c'est l'une des raisons pour lesquelles les marchés financiers sont fortement corrélés à l'échelle mondiale. De plus, une politique très accommodante de la Fed alimente l'expansion du crédit bancaire mondial en raison de la facilité d'accès à un financement bon marché en dollars.

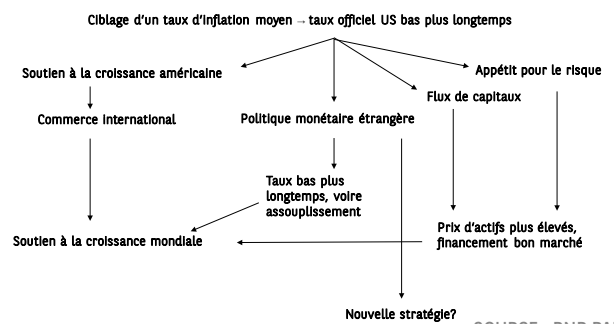
L'un des facteurs essentiels pour les marchés financiers est l'appétit pour le risque des investisseurs internationaux. La recherche économique montre que les fluctuations du taux des fonds fédéraux constituent un déterminant majeur des variations de la prime de

risque demandée⁴. Lorsque le taux directeur américain est bas, la propension à la prise de risque est élevée au niveau mondial, poussant à la hausse les valorisations des actifs. L'inverse est également vrai dans un environnement de resserrement monétaire. Il est important de garder cela à l'esprit. En effet, la Réserve fédérale ayant accepté de maintenir l'inflation au-dessus de 2 % dans la durée, pour permettre au taux moyen d'atteindre 2 %, devra, à un certain moment, resserrer sa politique monétaire. On peut réellement craindre que le « *[maintien de taux] bas plus longtemps* », à court terme, cède la place à un « *relèvement rapide [des taux]* » sur le long terme avec les effets que l'on peut imaginer sur les prix des actifs.

Au-delà des conséquences purement économiques, la nouvelle stratégie de la Fed forcera également les autres banques centrales à revisiter leur propre stratégie. Ceci est particulièrement important pour la BCE, qui est en train de mener sa propre revue stratégique. La Fed a pris un tournant accommodant avec la révision de ses objectifs à long terme et il existe à présent un important écart entre un « *taux d'inflation moyen de 2 % dans la durée* » et l'objectif de la BCE d'une « *inflation proche de, mais inférieure à 2 %* ». Si la situation devait persister, elle pourrait constituer un facteur de soutien structurel pour l'euro face au dollar et il pourrait être encore plus difficile pour la BCE d'atteindre son objectif d'inflation.

William De Vijlder

NOUVELLE STRATÉGIE DE LA RÉSERVE FÉDÉRALE : SES CONSÉQUENCES MONDIALES



SOURCE : BNP PARIBAS

¹ La Réserve fédérale inaugure une nouvelle ère dans son ciblage de l'inflation, BNP Paribas, Ecoweek, 31 août 2020

² The Global Role of the U.S. Economy, Linkages, Policies and Spillovers, World Bank Policy Research Working Paper 7962, February 2017

³ International monetary spillovers, BRI, Rapport trimestriel, septembre 2015

⁴ Global Financial Cycles and Risk Premiums, Óscar Jordà, Moritz Schularick, Alan M. Taylor and Felix Ward NBER Working Paper No. 24677, June 2018

La Fed a pris un tournant accommodant avec la révision de ses objectifs à long terme. Il existe à présent un important écart entre un « *taux d'inflation moyen de 2 % dans la durée* » et l'objectif de la BCE d'une « *inflation proche de, mais inférieure à 2 %* ».

