

LA NARRATION D'UNE RÉCESSION AMÉRICAINE

Depuis le début de l'année, le terme « récession » apparaît de plus en plus souvent dans les médias, tandis que l'on observe au même moment une hausse significative des rendements des bons du Trésor américain. Les deux phénomènes sont sans doute liés, dans une large mesure, au ton plus restrictif de la Réserve fédérale. L'inquiétude entourant un risque de récession apparaît aussi dans la dernière enquête trimestrielle de la Réserve fédérale de Philadelphie. Les probabilités de récession sur l'horizon de projection se sont accrues et dépassent de beaucoup les niveaux observés par le passé à ce stade du cycle de resserrement. Or, l'inflation est exceptionnellement forte, ce qui justifie des hausses des taux beaucoup plus radicales. Cette situation rend plus périlleux encore l'exercice d'équilibriste de la Réserve fédérale, et alimente les inquiétudes croissantes sur le risque de récession.

La narration selon laquelle les États-Unis pourraient entrer en récession fait son chemin. Depuis le début de l'année, le terme « récession » apparaît dans un nombre croissant d'articles de Bloomberg (graphique 1). Il est intéressant de noter que sur la même période, on a observé une hausse significative des rendements des bons du Trésor américain.

Ces deux évolutions sont sans doute liées, dans une large mesure, au ton plus restrictif de la Réserve fédérale américaine qui, non seulement, s'est engagée dans un cycle de hausses des taux, mais qui a aussi indiqué clairement son intention d'effectuer plusieurs relèvements de 50 points de base avant la fin de l'année. Sans surprise, cela a poussé à la hausse les rendements obligataires et nourri la crainte d'un risque de récession.

Ce phénomène transparait aussi dans la dernière enquête trimestrielle de la Réserve fédérale de Philadelphie réalisée auprès de prévisionnistes professionnels. L'une des questions posées portait sur la probabilité d'une croissance négative en glissement trimestriel sur le trimestre en cours et les suivants¹. Les graphiques 2 à 6 présentent l'évolution de ces probabilités au début du cycle de hausse des taux depuis 1994².

En règle générale, la probabilité d'une récession augmente à mesure que l'horizon de projection s'allonge et que le cycle de resserrement avance. En outre, le risque d'une récession à brève échéance est plus élevé lorsque les taux ont déjà été relevés plus d'une fois. Dans ce contexte, on ne peut qu'être frappé par les évolutions récentes. Les probabilités de récession sur l'horizon de projection se sont accrues et, concernant la dernière observation de l'enquête publiée en mai, elles sont très supérieures aux niveaux observés par le passé à ce stade du cycle de resserrement³.

1 Dans les graphiques 2-6, celles-ci sont respectivement appelées RECESS1 et RECESS2 à RECESS5.

2 Les graphiques ne représentent pas l'intégralité du cycle dans la mesure où l'objet du présent texte est de comparer le début du cycle actuel avec les cycles précédents.

3 Le cycle de 1999 était assorti de probabilités de récession élevées pour certains horizons tandis que dans la situation actuelle, l'intégralité de la courbe de probabilité est à un niveau élevé.

Cette situation traduit sans doute la conjonction de deux facteurs : d'une part, la conviction des intervenants du marché que les « atterrissages en douceur » sont un exercice difficile : au cours des décennies récentes, les cycles de resserrement ont le plus souvent été suivis d'une récession⁴. Cela n'implique pas que la contraction de l'activité soit uniquement attribuable à la hausse des taux d'intérêt officiels, néanmoins celle-ci a certainement joué un rôle. D'autre part, dans la situation actuelle, l'inflation est exceptionnellement forte, ce qui justifie des hausses des taux beaucoup plus radicales pour la juguler. Cette situation rend plus périlleux encore l'exercice d'équilibriste de la Réserve fédérale, et alimente les inquiétudes croissantes sur le risque de récession.

William De Vijlder

NOMBRE D'ARTICLES EMPLOYANT LE TERME « RÉCESSION » ET RENDEMENT SUR LES BONS DU TRÉSOR AMÉRICAIN À 10 ANS



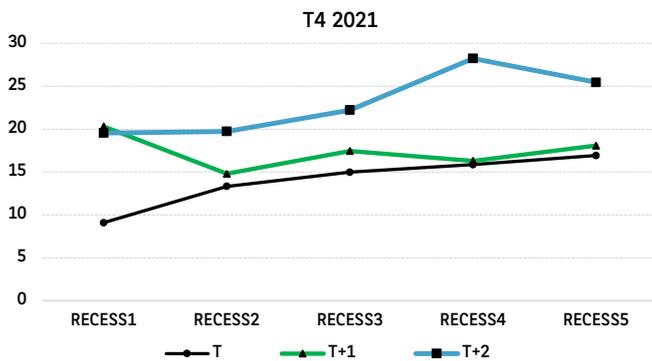
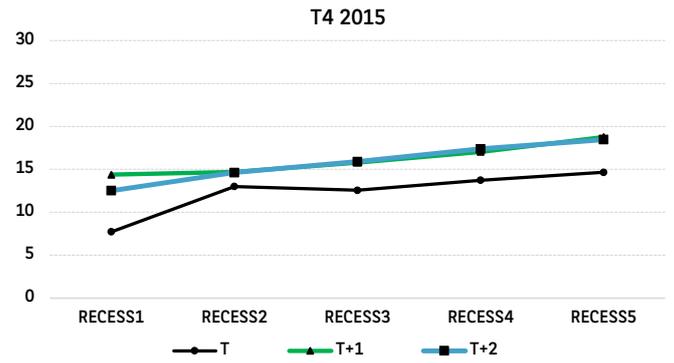
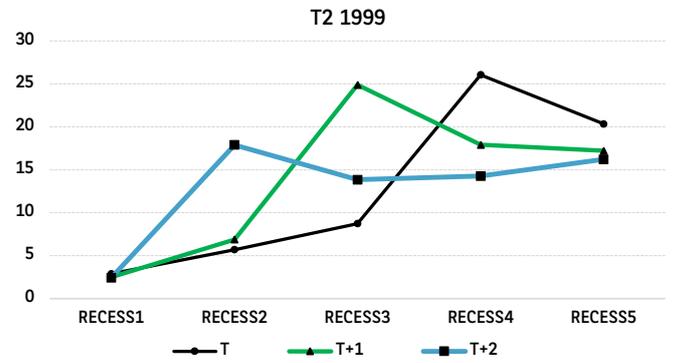
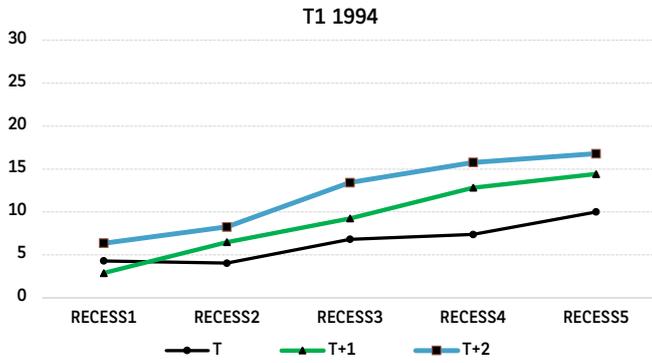
GRAPHIQUE 1

SOURCES : BLOOMBERG, BNP PARIBAS

4 Hormis le cycle de 1994-95 qui constitue une exception.

Actuellement, l'inflation est exceptionnellement forte, ce qui justifie des hausses des taux beaucoup plus élevées pour la juguler. Cette situation rend plus périlleux encore l'exercice d'équilibriste de la Réserve fédérale, et alimente les inquiétudes croissantes sur le risque de récession.

ÉTATS-UNIS : PROBABILITÉ DE RÉCESSION *



*Le trimestre mentionné en haut de chaque graphique correspond au début du cycle de hausses des taux par la Réserve Fédérale. Les lignes indiquent les probabilités de récession émanant des enquêtes au cours du trimestre de la première hausse des taux (T) et les deux trimestres suivants (T+1, T+2). RECESS1 désigne la probabilité d'entrer en récession au cours du trimestre actuel et RECESS2 désigne cette même probabilité pour le trimestre suivant. Pour le cycle de taux actuel, le quatrième trimestre 2021 a été choisi comme point de départ pour le graphique bien que la première hausse des taux soit intervenue au premier trimestre 2022. Cela permet en effet de montrer la forte augmentation de la probabilité de récession qui apparaît dans l'enquête effectuée au cours du premier trimestre 2022.