

# Commentaire de Marché Hebdomadaire

## 30 août 2023

### *Powell se laisse plusieurs options... encore une fois*

En l'absence de réunion de la Réserve fédérale (Fed) ou de la Banque centrale européenne (BCE) en août, le marché a anticipé le discours du président de la Fed, Jerome Powell, lors du symposium économique de Jackson Hole qui s'est tenu à la fin de la semaine dernière. Nous analysons ici les remarques de Powell en 2022 et les comparons à celles de la semaine dernière, après un an de resserrement de la politique monétaire.

Le discours de Powell, prononcé en 2022, a été mémorable par sa brièveté et sa précision. Selon ses propres termes, ses remarques étaient "plus courtes ... plus restreintes" et le "message plus direct<sup>1</sup>". Il a fait passer trois points essentiels :

- La responsabilité de la Fed "d'assurer la stabilité des prix est inconditionnelle" et elle est "engagée à faire ce travail".
- Il est essentiel que les anticipations d'inflation à long terme restent ancrées et la Fed doit donc agir avec force et détermination.
- Les "coûts de la réduction de l'inflation sont susceptibles d'augmenter avec le temps", ce qui souligne la nécessité d'agir rapidement en matière de politique monétaire.

Bien que brèves, les remarques faites en 2022 visaient à envoyer un message directionnel au marché de manière concise et sans ambiguïté.

Cette année, les remarques de Powell ont été plus longues, mais n'ont pas dit grand-chose qui n'était pas déjà sur notre radar. M. Powell a plaidé pour que toutes les options restent ouvertes compte tenu du niveau élevé d'incertitude et du chemin déjà parcouru ; selon nous, il semble que M. Powell ait stratégiquement évité les signaux directionnels. Si nous devons tirer trois conclusions principales du discours de la semaine dernière, elles seraient les suivantes :

Les risques de hausse de l'inflation demeurent malgré les progrès récents. Tout en réaffirmant que les risques d'en faire trop ou pas assez en termes de politique monétaire semblent plus équilibrés, la Fed est "prête à augmenter encore les taux si nécessaire".

Les effets à retardement de la politique monétaire restent importants et inconnus. Le resserrement déjà opéré "pourrait avoir un effet de frein supplémentaire important<sup>2</sup>", ce qui met en évidence le risque de ralentissement de la croissance et souligne l'incertitude entourant la politique future.

L'objectif d'inflation de la Fed n'a pas été modifié. Selon M. Powell, "deux pour cent est et restera notre objectif d'inflation". Il s'agit sans doute du seul élément définitif à retenir du discours, qui a mis fin - pour l'instant - aux récentes spéculations sur un objectif d'inflation et un taux neutre plus élevés.

Il semble que M. Powell ait cherché à dissiper les spéculations du marché sur un objectif d'inflation plus élevé. Cela a peut-être été soutenu par la récente hausse des projections à long terme des Dot Plot de la Fed, qui montre les estimations de ce que devrait être le taux des fonds fédéraux, le taux d'intérêt à court terme contrôlé par la Fed. Dans l'ensemble, la

Fed réaffirme "la nécessité d'une politique agile" dans un contexte d'incertitude, avec un biais modérément hawkish.

Cette semaine, nous avons vu le 10 ans américain atteindre son rendement le plus élevé depuis 2007, en partie en raison de la spéculation du marché sur un passage à un taux neutre plus élevé (voir le graphique de la semaine). Le marché continue de douter de la prochaine action de la Fed, et une fois de plus, Powell a fait marche arrière, comme il l'a fait à plusieurs reprises sur les réductions de taux.

L'incertitude généralisée à laquelle M. Powell a fait allusion justifie l'approche dépendante des données que les banques centrales ont adoptée et la suppression de l'orientation prospective. Cependant, elle laisse également la porte grande ouverte aux récits qui font bouger le marché et qui gagnent en popularité, avec la partie longue de la courbe comme sujet d'actualité.

Veuillez noter que nous interrompons la publication de notre commentaire de Marché Hebdomadaire la semaine prochaine.

### Graphique de la semaine : Rendement du 10 ans américain



Source : Bloomberg, au 25 août 2023. À titre d'illustration uniquement.

1. "Monetary Policy and Price Stability", remarques de Jerome H. Powell, Jackson Hole Wyoming, 26 août 2022

2. "Inflation: Progress and the Path Ahead", allocution de Jerome H. Powell, Jackson Hole Wyoming, 25 août 2023

**Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats actuels ou futurs.**

*La valeur des investissements et les revenus qu'ils génèrent peuvent baisser ou augmenter et ne sont pas garantis. Les investisseurs peuvent ne pas récupérer l'intégralité du montant investi.*

*Ce document ne doit pas être considéré comme une prévision, une recherche ou un conseil en investissement, et ne constitue pas une recommandation, une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou d'adoption d'une stratégie d'investissement. Les opinions exprimées par Muzinich & Co sont en date du 25 août 2023 et peuvent changer sans préavis. Toutes les données chiffrées proviennent de Bloomberg au 25 août 2023, sauf indication contraire.*

## **Informations importantes**

La société Muzinich & Co. mentionnée dans le présent document est définie comme Muzinich & Co., Inc. et ses sociétés affiliées. Ce document a été produit à des fins d'information uniquement et, en tant que tel, les opinions qu'il contient ne doivent pas être considérées comme des conseils d'investissement. Les opinions sont celles de la date de publication et peuvent être modifiées sans référence ni notification. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats actuels ou futurs et ne doivent pas être le seul facteur à prendre en considération lors de la sélection d'un produit ou d'une stratégie. La valeur des investissements et les revenus qu'ils génèrent peuvent baisser ou augmenter, et ne sont pas garantis. Les taux de change peuvent entraîner une hausse ou une baisse de la valeur des investissements. Les marchés émergents peuvent être plus risqués que les marchés plus développés pour diverses raisons, y compris, mais sans s'y limiter, une instabilité politique, sociale et économique accrue, une volatilité accrue des prix et une liquidité réduite du marché.

Toute recherche contenue dans ce document a été obtenue et peut avoir été mise en œuvre par Muzinich pour ses propres besoins. Les résultats de ces recherches sont mis à disposition à titre d'information et aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude. Les opinions et les déclarations sur les tendances des marchés financiers qui sont fondées sur les conditions du marché constituent notre jugement et ce jugement peut s'avérer erroné. Les points de vue et opinions exprimés ne doivent pas être interprétés comme une offre d'achat ou de vente ou une invitation à s'engager dans une quelconque activité d'investissement, ils sont uniquement destinés à des fins d'information.

Toute information ou déclaration prospective exprimée dans ce document peut s'avérer incorrecte. Muzinich ne s'engage pas à mettre à jour les informations, données et opinions contenues dans ce document.

Emis dans l'Union européenne par Muzinich & Co. (Ireland) Limited, qui est autorisée et réglementée par la Banque centrale d'Irlande. Enregistrée en Irlande, numéro d'enregistrement de la société : 307511. Adresse du siège social : 32 Molesworth Street, Dublin 2, D02 Y512, Irlande. Emis en Suisse par Muzinich & Co. (Suisse) AG. Enregistrée en Suisse sous le numéro CHE-389.422.108. Adresse du siège social : Tödistrasse 5, 8002 Zurich, Suisse. Emis à Singapour et à Hong Kong par Muzinich & Co. (Singapore) Pte. Limited, qui est autorisée et réglementée par l'Autorité monétaire de Singapour. Enregistrée à Singapour sous le numéro 201624477K. Adresse enregistrée : 6 Battery Road, #26-05, Singapour, 049909. Émis dans toutes les autres juridictions (à l'exception des États-Unis) par Muzinich & Co. Limited. qui est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Enregistré en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 3852444. Adresse enregistrée : 8 Hanover Street, Londres W1S 1YQ, Royaume-Uni.