

Zorro, le sergent Garcia... et Tornado

En optant pour le resserrement monétaire le plus abrupt depuis les années 1980, et en confirmant encore sa politique mercredi dernier, la Réserve fédérale américaine s'est installée dans le rôle de Zorro, délivrant une économie tyrannisée par l'inflation, elle-même au plus haut depuis quarante ans. A l'inverse du héros original venu secourir Los Angeles, la banque centrale aura, elle, enterré un secteur technologique devenu son locataire, en baisse de plus de 30% depuis début 2022 et dont le ratio de valorisation aura été comprimé d'autant: un effet mécanique des hausses de taux.

Après cette première phase, boursière, les yeux se tournent vers l'activité réelle. La récession sera-t-elle profonde, ou pas? Car oui, il y aura récession. C'est même l'objectif: il faut casser la demande et freiner l'économie pour refroidir les prix. Que disent les chiffres? Les demandes d'emprunts immobiliers sont en recul de 40% sur un an, les permis de construire de 17% et les prix des maisons de 3% depuis leur point haut de juin 2022. Un début.

Dans les entreprises, la récession avance en revanche encore «masquée», justement parce qu'elle intervient dans un contexte de forte inflation. Les trois quarts des sociétés du S&P 500 ont publié leurs résultats trimestriels, qui sont, en masse, encore en hausse de 5% sur

un an... mais en recul de 3% si l'on exclut le secteur de l'énergie. Et surtout, malgré des chiffres d'affaires en hausse, eux, de 10%: en pratique, les chiffres d'affaires sont tirés par les prix, mais déjà, les volumes ont commencé à reculer et, souvent, les marges à baisser. Une dynamique confirmée par la différence entre les entrées de commandes et les stocks dans l'industrie manufacturière. Une différence d'amplitude semblable à celle de 2009: en pratique, les derniers indicateurs laissent penser que la récession pourrait être proportionnelle à la taille du sergent Garcia.

Dans les trimestres qui viennent, les entreprises écouleront leurs stocks et produiront moins. Leurs marges opérationnelles s'affaîsseront davantage, les coûts fixes étant affectés à des quantités plus faibles. Nous serons alors dans la deuxième phase, celle d'un recul potentiellement significatif des bénéfices.

Faut-il alors rendre les armes? Evidemment pas. D'ici au début de 2023, l'essentiel des hausses de taux sera passé, et les indicateurs seront en territoire déprimé. S'il est confirmé que le pic d'inflation est franchi, c'est précisément à ce moment-là que, comme Zorro, nous ajusterons notre nœud papillon et enfourcherons de nouveau Tornado, notre fidèle destrier. Pour repartir au combat.