Les cours de l'or et le consentement inflationniste

V. Riches-Flores
contact.vrf@richesflores.com

Retrouvez nous sur :
www.richesflores.com

24 octobre 2025

En 1980, Karl Otto Pöhl, alors président de la Bundesbank, avait comparé l'inflation à de la pâte dentifrice, qu'il était impossible de faire rentrer dans son tube une fois qu'elle en était sortie. Mal absolu depuis le premier choc pétrolier, l'inflation était devenue la bête noire des responsables économiques. Les temps ont changé. Derrière l'engagement affiché par les banquiers centraux pour prévenir toute résurgence inflationniste depuis les débordements post-covid de 2022-2023, se profile une certaine indulgence à l'égard de l'inflation. Il y a plusieurs explications probables à ce changement.

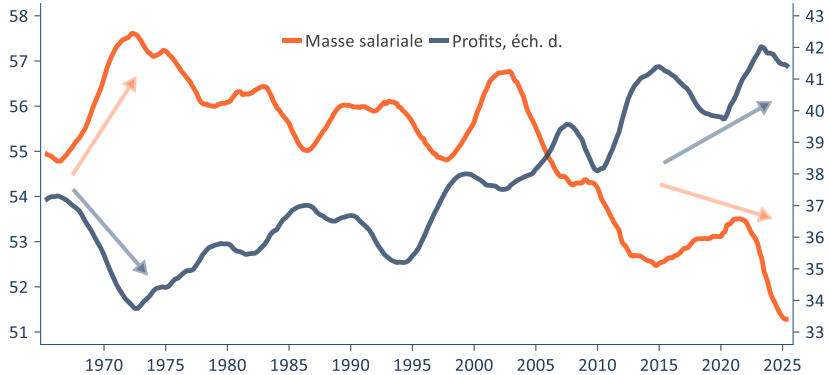
La première est historique. On attribue volontiers au monétarisme et à l'indépendance des banques centrales nés de l'hyperinflation des années soixante-dix, la maîtrise de l'inflation à partir du milieu des années quatre-vingt. Un mal curable devient, de facto, moins menaçant.

La seconde est générationnelle. Face au vieillissement démographique, l'inflation est, en théorie, un risque réduit par rapport à son opposée, la déflation, que le monde développé a combattue tout au long de la décennie écoulée. Après avoir déployé des moyens inédits pour lutter contre ce fléau, le retour d'un régime plus inflationniste est généralement perçu comme plus acceptable.

La troisième est circonstancielle, liée au constat de plus en plus répandu que le retour à des niveaux d'endettement plus soutenables ne pourra se faire sans une inflation structurellement plus élevée que celle de la cible de 2 % jusqu'alors privilégiée par les banques centrales. De fléau, l'inflation devient progressivement outil, en l'occurrence le seul à même d'autoriser le déploiement des politiques structurelles recherchées par les gouvernements du monde entier face aux défis en présence. Son acceptation est d'autant plus facile que l'inflation d'aujourd'hui ne se fait pas en priorité au détriment de la croissance des bénéfices des entreprises, comme c'était le cas dans les années soixante-dix, mais en constitue de plus en plus souvent la ressource.

PARTAGE DE LA VALEUR AJOUTÉE AUX ETATS-UNIS

En % du PIB nominal, lissé sur 3 ans roulants



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Ces évolutions expliquent non seulement l'envolée des cours de l'or mais les raisons pour lesquelles leur caractère erratique de ces derniers jours, ne sonne probablement pas encore le tocsin du métal jaune, quand bien même, après une multiplication par 2,5 de sa valeur en moins de trois ans, l'or mérite bel et bien la consolidation en cours.

Droits de douane, migration, OBBBA, déréglementation bancaire et baisses des taux : le cocktail gagnant

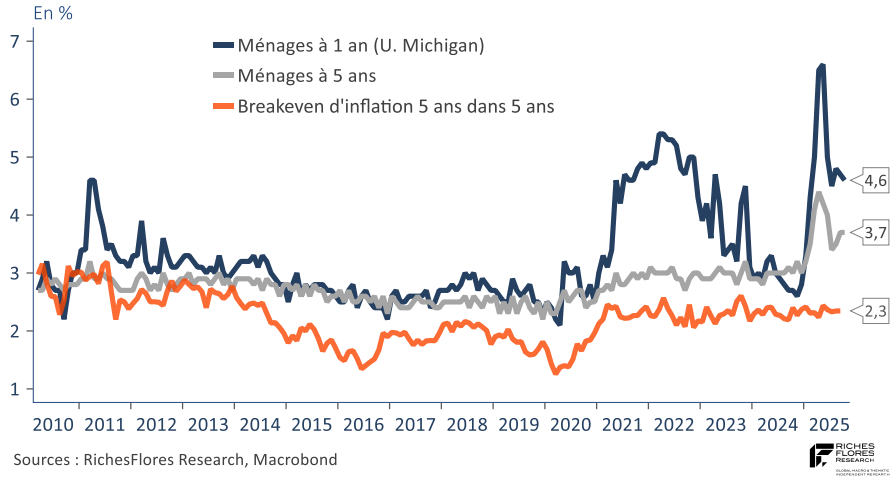
Quelle réforme de D. Trump n'est pas, fondamentalement, inflationniste ? La réponse est : aucune. Qu'il s'agisse, des effets directs ou indirects du protectionnisme, de la politique migratoire, de la réforme fiscale ou, maintenant, du vaste programme de déréglementation bancaire en examen, les priorités de la politique économique du président américain ont toutes, bien qu'à des degrés divers, des conséquences, mécaniquement, inflationnistes, qui, combinées, ne laissent que bien peu de place à un scénario alternatif à plus ou moins long terme.

Face à ce diagnostic, une seule question : l'économie américaine et les marchés financiers résisteront-ils, la première à la potion amère que réservent ces choix aux classes moyennes américaines, les seconds aux distorsions des prix d'actifs que la politique de D. Trump amplifie ?

- Sur le plan économique, l'éventualité d'une récession est l'unique option susceptible de casser la transmission des chocs des prix induits par les choix de l'administration. Les signes avant-coureurs d'une telle issue se sont multipliés ces derniers mois et c'est bien la raison pour laquelle la Fed finira, selon toute vraisemblance, par céder aux pressions de l'administration en faveur de baisses de ses taux directeurs et d'un arrêt de la réduction de son bilan. Malgré tout, même dans le cas d'une récession, l'assouplissement fiscal promis par l'OBBBA, viendrait sans doute sauver la donne conjoncturelle à partir du printemps prochain. L'effet d'une récession sur les perspectives d'inflation à moyen terme aurait donc tout lieu d'être transitoire.

Si les marchés semblent relativement insensibles à ces changements à en juger par l'inertie de leurs anticipations d'inflation, les ménages semblent l'avoir intégré, qui continuent à prévoir une inflation bien plus élevée que par le passé en dépit, ces derniers mois, de la chute de leur moral vers des plus bas historiques.

Anticipations d'inflation aux Etats-Unis

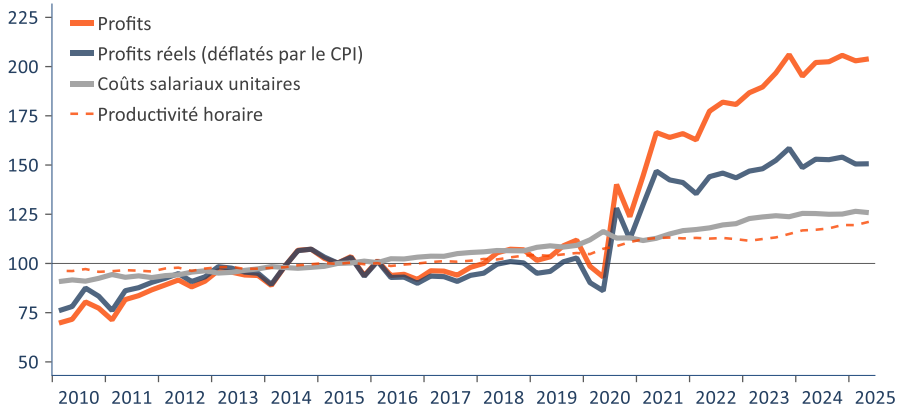


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

- **L'éventualité que, de leur côté, les marchés financiers, croulant sous le poids de leur exubérance, finissent par contrer le risque inflationniste, voire à lui substituer un état de déflation est, sans nul doute, significatif. Qui peut dire néanmoins que ce scénario soit imparable à horizon prévisible ? Quoi qu'il en soit de la situation de risque financier inhérente à des valorisations hors sol, difficilement justifiables, même dans les secteurs de pointe des nouvelles technologies dont l'IA, les bourses peuvent encore trouver de quoi tirer profit des développements à venir.**

L'inflation, en effet, n'est pas une menace pour les entreprises qui font, aujourd'hui, le succès des bourses américaines, peut-être même tout l'inverse dès lors que cette dernière est synonyme de marges bénéficiaires enflées par des prix que ne justifient pas l'évolution de leurs coûts. Dans un tel contexte, l'assouplissement monétaire qu'envisage la Fed pour venir en aide au marché de l'emploi constitue une aubaine sans précédent dont les bourses, c'est quasiment certain, profiteront, au moins un temps, davantage que l'emploi.

Productivité, coûts salariaux et profits domestiques non-financiers aux Etats-Unis



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Cette situation, caractéristique des déséquilibres macroéconomiques croissants de ces vingt dernières années, auxquels l'IA donne une ampleur inédite, est sans nul doute anormale et, de ce fait, amenée à correction. À ce stade néanmoins, la réforme fiscale et, plus encore, celle de la déréglementation bancaire à venir, ont plus de chances d'amplifier ces déséquilibres que de les corriger.

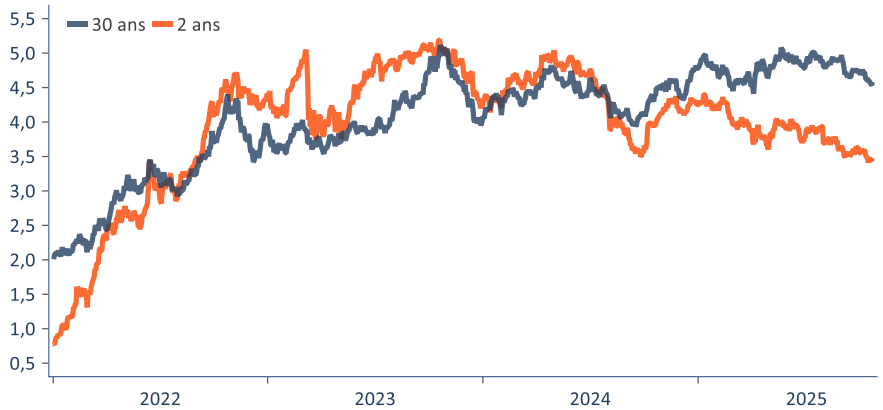
On grillerait, donc, des étapes en considérant cette situation comme une source de risque financier imminent que tout semble en place pour décaler dans le temps. D'ici là, c'est l'entretien d'un terreau fondamentalement plus inflationniste que promettent les évolutions en cours. Celui d'une inflation domestique, d'une part, conséquence des droits de douane et de l'impact sur la demande des réformes fiscales et bancaires, inflation globale, de l'autre, conséquence de l'influence américaine sur l'économie globale et de la dislocation des marchés mondiaux, en tout premier lieu de ceux des matières premières.

L'envolée de l'or, prémices à plus d'inflation

Outre les multiples raisons d'origine monétaire et géopolitiques à l'origine de l'envolée des cours de l'or, ce diagnostic d'un monde forcément plus inflationniste à plus ou moins longue échéance est un vecteur majeur de soutien au métal précieux que peu d'éléments semblent à même de contrarier à ce stade.

S'il fait peu de doutes qu'une politique monétaire outrancièrement accommodante de la Fed, telle que promise par D. Trump, pourrait nuire à l'ascension du métal précieux, notamment si elle aboutissait à un retour du QE en cas de résistance des taux longs à la baisse des taux directeurs, sans doute que cette parenthèse ne serait que temporaire.

Rendements des T-Bonds à 30 ans comparés à ceux des T-Notes à 2 ans

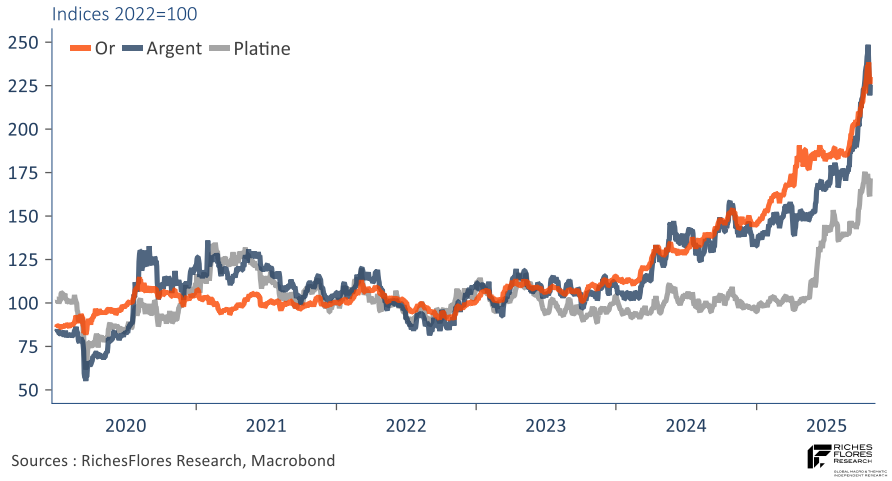


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

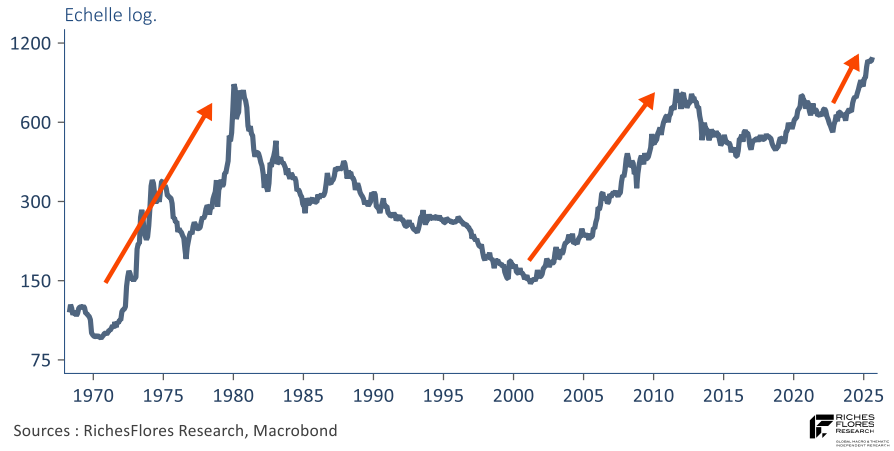
Les politiques quantitatives ont assurément, en effet, une lourde responsabilité dans la perte de valeur des monnaies, tout particulièrement du dollar, à l'origine de l'appétit retrouvé pour les métaux précieux. Il ne faudrait dès lors probablement pas très longtemps avant que ce virage de la politique monétaire constitue la base d'un renchérissement plus soutenu encore de ces derniers.

On l'aura compris, quoiqu'il en soit de l'appréciation, à certains égards, vertigineuse des cours de l'or, de ceux de l'argent ou du platine, depuis 2022, il est éminemment difficile de trouver des arguments susceptibles de conduire à la conclusion que ces derniers sont surévalués et pourraient de ce fait perdre sans tarder ce qu'ils ont gagné depuis deux ans.

Cours des principaux métaux précieux, $



Cours réels de l'or aux prix américains de 1980-82 (CPI)



Les caractéristiques du cycle actuel des cours de l'or n'offrent, d'ailleurs, pas plus d'éléments persuasifs d'un tel risque. Sauf à considérer que le fait que ces derniers aient atteint un plus haut historique supplante tous les autres arguments, le cycle actuel de l'or n'a rien d'extravagant relativement à ses cycles passés. Ces derniers, au nombre de deux, étaient en comparaison beaucoup plus expansifs que l'actuel, en termes nominaux et plus encore réels, comme illustré par le graphique ci-dessous…

Rappel des publications récentes

L'inflation, explication la plus crédible à l'énigme des bons PMI allemands du 24 octobre

L'industrie française frémit, les services et la construction s'engluent… un bilan mitigé du 23 octobre

Vers une baisse, par paliers, de l'inflation britannique du 22 octobre

La croissance chinoise se maintient, malgré des détails peu engageants, du 20 octobre

L'Inde, délaissée par des investisseurs plus sélectifs qu'ils ne paraissent du 17 octobre

L'héritière d'Abe et de Thatcher fait du Trump au Japon… La BCE bien isolée ! du 10 octobre

Véronique Riches-Flores

contact.vrf@richesflores.com

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes
RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.
Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.
Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.
La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research
Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.
Véronique Riches-Flores, contact.vrf@richesflores.com