

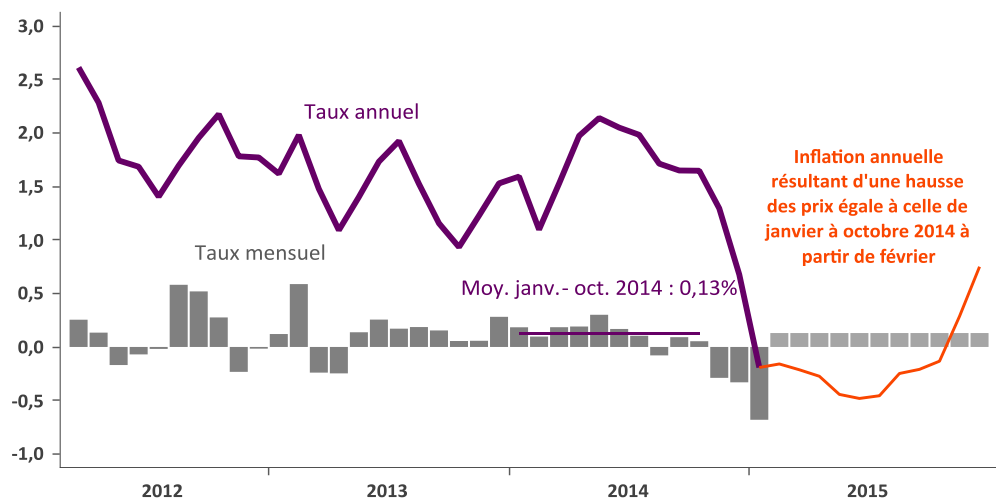


## Si la Fed s'en tient à ses dires, ce ne sera ni juin ni septembre

La Fed reprend sa liberté d'action en éliminant de son communiqué le terme « patient » mais ne change pas les raisons qui pourraient la conduire à remonter le niveau de ses taux d'intérêt : la confirmation de l'amélioration des conditions du marché de l'emploi et des anticipations raisonnables d'une remontée de l'inflation vers l'objectif de 2%.

Elle a déjà à sa disposition le premier de ces deux piliers depuis le milieu de l'année dernière, manque cependant le second : la remontée des anticipations d'inflation. Il faudra selon toute vraisemblance un certain temps avant que ces dernières soient à la hauteur. L'inflation américaine est négative aujourd'hui et devrait le rester une large partie de l'année, sinon davantage, à en juger par les effets combinés de la baisse des cours du pétrole et l'envolée du dollar. Ainsi, à supposer que les prix à la consommation évoluent d'ici la fin de l'année au même rythme que celui enregistré en moyenne l'an dernier jusqu'au mois d'octobre –avant les perturbations liées à la baisse du prix du pétrole-, l'inflation américaine ne repasserait en territoire positive que les deux derniers mois de l'année.

### Un taux d'inflation très largement négatif cette année



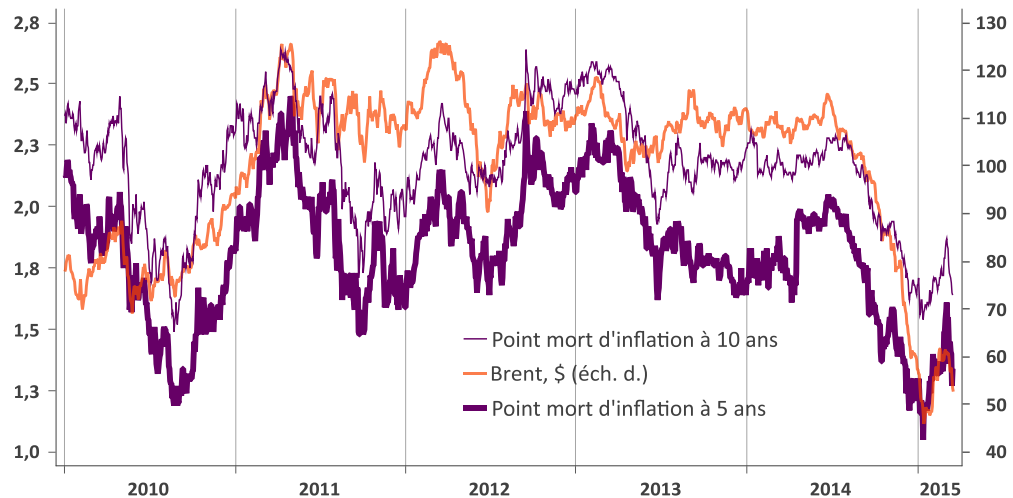
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Or, tout porte à croire que ce schéma est probablement trop optimiste, ne prenant en considération :

- ni les effets de second tour du contre choc pétrolier,
- ni ceux de la rechute récente des cours
- ni ceux de la hausse du dollar.

Le temps où l'inflation américaine se redressera n'est donc, à l'évidence, pas à portée de mains et dans tous les cas certainement plus lointain que celui des deux premiers comités au cours desquels la Fed pourrait agir, juin et septembre.

### Cours du pétrole et anticipations d'inflation implicites à 5 et 10 ans



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

### Une bonne nouvelle, tout relative

- Bonne nouvelle car une remontée des taux d'intérêt dans les conditions actuelles d'envolée du dollar et de fragilité conjoncturelle de plus en plus prononcée serait, assurément, risquée.
- Bonne nouvelle encore car les conditions monétaires appréciées par le niveau des taux d'intérêt réels à long terme sont déjà suffisamment restrictives : ces dernières évoluent ces derniers temps à un niveau de 2,4 %, rigoureusement identique à la croissance du PIB réel en glissement annuel à la fin de l'année dernière et également identique à leur moyenne de long terme. Un relèvement des taux directeurs, par ses effets, mêmes modestes, sur la partie longue de la courbe des taux serait donc synonyme de resserrement des conditions de crédit, non de normalisation.
- Moins bonne nouvelle car révélatrice d'une situation de déséquilibres et de fragilité persistants qui risquent de s'accroître de plus en plus au fur et à mesure de l'avancée du cycle. Il est probable en effet que la Fed n'ait en réalité aucune possibilité de relever le niveau de ses taux directeurs avant la fin de celui-ci ou que tout mouvement précipite cette dernière ; de quoi assurément poser question sur les

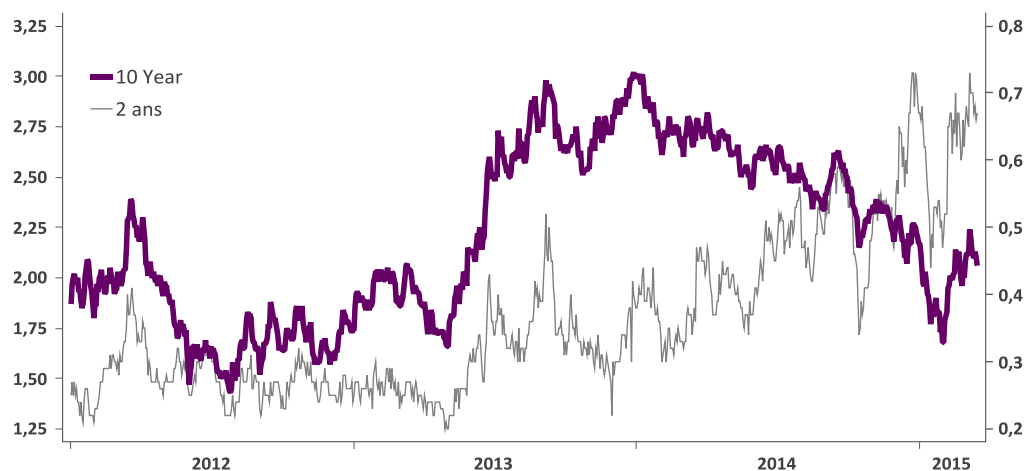
perspectives globales à terme (pour plus de détails sur notre analyse voir « [Hausse des taux de la Fed, contre argumentaire et risques](#) » du 11 mars).

## Les marchés, quels qu'ils soient, apprécient !

Chacun semble avoir trouvé midi à sa porte avec le communiqué de ce mois-ci :

- Les marchés actions saluent l'évacuation d'une menace de hausse des taux,
- Les marchés obligataires se redressent, les taux longs perdant de 1 à 13 points de base sur les échéances de 2 à 30 ans,
- L'euro et le yen se ressaisissent ce qui au vu de la tournure récente des marchés des changes internationaux, ne peut être qu'une bonne chose.

### Taux des emprunts d'État américains



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Véronique Riches-Flores  
[contact@richesflores.com](mailto:contact@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@richesflores.com](mailto:contact@richesflores.com)