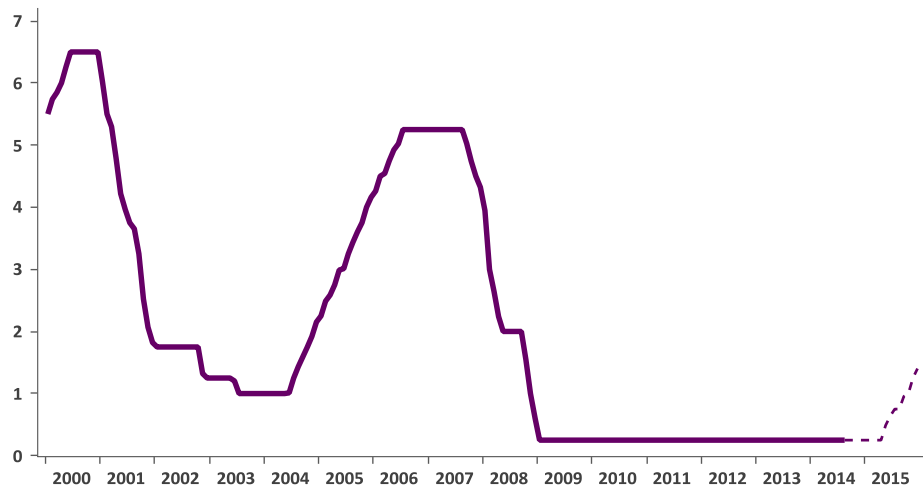


Vous avez dit « guidances » ?

Si l'on attendait de la réunion de la Fed qu'elle permette de mieux anticiper ce qui va se produire dans les prochains mois, alors autant dire que nous restons sur notre faim. En lieu et place des « guidances », la Fed sème la confusion. Entre la réaffirmation du maintien de taux bas pendant encore « une période considérable » et la révision à la hausse des prévisions du Board sur l'objectif de taux directeurs à fin 2015, la réconciliation commence à être compliquée. Doit-on revoir nos prévisions ?

Scénario implicite de hausse des taux selon les prévisions du board de la Fed



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Un double message.

- D'un côté, le texte du communiqué, très peu modifié, semble avoir été conçu pour calmer les anticipations d'un cycle de hausse des taux plus rapide que prévu quand, la révision, même symbolique, du bas de fourchette de la prévision de croissance de long terme à la baisse, à 2 %-2,3 %, contre 2,1 %-2,3 % précédemment, illustre la prudence de la Fed à l'égard du potentiel de croissance de l'économie américaine.
- De l'autre, la révision à la hausse des prévisions du board sur l'évolution des taux directeurs à horizon fin 2015 (dont la médiane passe de 1 % en juin à 1,38 %)

devrait avoir pour effet d'alimenter la spéculation d'une hausse des taux à la fois plus rapide et plus marquée que jusqu'alors prévu. L'agenda des réunions de la Fed comprenant huit rencontres entre janvier et décembre 2015, on voit mal, en effet, comment le délai d'amorce d'une hausse des taux pourrait être particulièrement prolongé. À raison d'une hausse d'un quart de point au cours des six derniers comités, il faudrait en effet que la Fed entame le processus à partir du mois d'avril pour procéder à un cycle de hausse des taux des plus classiques : de 130 points de base en neuf mois... L'hypothèse semble peu cohérente avec la prudence affichée par Janet Yellen durant sa conférence de presse.

Subtilité ou valse-hésitation ?

S'agit-il d'un exercice particulièrement réfléchi visant à préparer à une hausse des taux sans le dire pour prévenir le risque d'embarquées sur les taux longs ? Faut-il y voir, au contraire, l'illustration d'une énorme indécision de la Fed sur ce qu'elle doit faire ? Notre analyse nous conduit plutôt à privilégier cette dernière hypothèse mais, dans un cas comme dans l'autre, le message d'hier est source d'instabilité et il semble difficile de dire au lendemain de ce comité ce que les marchés prendront ou ce qu'ils laisseront *in fine* de sa communication.

Dans l'immédiat, le second message semble l'emporter, les taux futurs n'ayant pas véritablement reflué et le dollar s'étant raffermi. Une poursuite dans cette voie rendra plus difficile un retour en arrière de la Fed à brève échéance. L'heure est donc peut-être venue de reconsidérer notre scénario sur les taux longs américains et le dollar. Selon nos estimations et sur la base des prévisions de la Fed, les taux à dix ans pourraient en effet remonter dans la zone des 3,40% d'ici au printemps. La validation d'un scénario de hausse des taux outre-Atlantique pourrait, quant à elle, faire refluer l'euro beaucoup plus rapidement que ce que nous avons jusqu'alors intégré, potentiellement dans la zone de 1,20/1,22 USD d'ici au début d'année 2015. Si la confusion actuelle nous retient de procéder dès à présent à ces changements, c'est bien dans cette direction que nous observons aujourd'hui les développements en cours.

Véronique Riches-Flores

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