19 novembre 2014

CONJONCTURE

La déflation en ligne de mire de la Fed

Un rare degré d'incertitude ressort de la livraison des « minutes » du dernier FOMC de la Fed qui implicitement repousse aux calendes grecques la perspective de remontée de ses taux directeurs. Malgré les réactions immédiates après publication, le message envoyé prépare le terrain à un nouveau repli des taux longs américains qui devrait mettre terme à l'appréciation du billet vert vis-à-vis de l'euro. Les marchés Actions ne devraient pas apprécier.

Un communique des plus modérés, une confiance des plus contenues

Si le FOMC prend acte de signes encourageants sur le front de l'activité, en particulier du marché de l'emploi, le ton n'y est pas. Chaque appréciation du communiqué est en effet ponctuée d'un qualificatif prudent, reflet d'un scepticisme peu coutumier de l'Institution sur les débouchés de la situation présente, que ce soit :

- sur le front des perspectives industrielles pour lesquelles « *les enquêtes récentes suggèrent une croissance **modérée** à brève échéance* » tandis que « *les perspectives d'assemblage des constructeurs automobiles se **dégradent** quelque peu pour la fin de l'année* »

- sur le front de la consommation privée « *qui semble avoir augmenté à un rythme **modeste*** » avec des ventes au détail décevantes en septembre sur fond de repli des achats automobiles ; des perspectives de revenu disponible bien orientées à court terme mais des pertes vraisemblables de la richesse patrimoniale liées à la baisse des marchés d'actions.

- l'immobilier, secteur pour lequel la plupart des indicateurs suivis par la Fed n'ont pas évolué et ne laissent entrevoir qu'une « ***lente*** » amélioration

- ou l'investissement des entreprises au sujet duquel, là encore, la Fed ne semble pas convaincue d'une amélioration durable ou suffisante, citant l'inertie des

commandes de biens d'équipement, la faible activité de construction non-résidentielle et les taux de vacance des locaux professionnels encore élevés.

- Enfin, la dégradation de la situation internationale, également largement commentée, inquiète quant à ses possibles retombées sur l'économie américaine.

Des inquiétudes croissantes sur le risque de déflation

C'est néanmoins par ses commentaires sur l'évolution des prix et sur le risque déflationniste que la Fed a particulièrement surpris, prenant à contre-pied les spéculations renouvelées d'une possible avancée de la hausse de ses taux directeurs. De fait, les préoccupations de la Fed sur une sous-estimation possible du risque déflationniste semblent s'être notablement accrues. Plusieurs développements sont évoqués au fil de ce communiqué pour justifier ces inquiétudes :

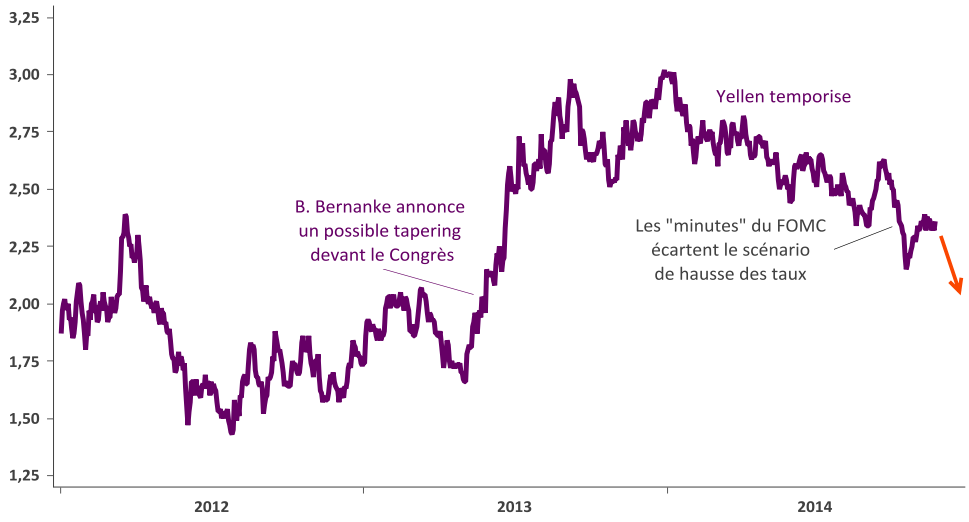
- la faiblesse persistante de l'inflation américaine, tout d'abord, au sujet de laquelle la Fed signale clairement le risque à la baisse assorti à ses prévisions,

- les développements récents sur le marché pétrolier,

- la tournure des développements et de la conjoncture européenne, zone euro bien sûr mais au-delà, la situation suédoise,

- enfin, la fragilité des marchés financiers sur fond de volatilité atypique des marchés obligataires et le bas niveau persistant des taux longs américains.

Taux des emprunts d'État américains à 10 ans



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

A en juger par l'ensemble de ce communiqué, la probabilité que la Fed prenne le risque d'annoncer une quelconque intention de remonter ses taux d'intérêt à horizon prévisible, est aujourd'hui très faible. Non seulement parce que les conditions économiques sont à l'évidence jugées par trop incertaines mais également parce que l'instabilité des marchés de ces dernières semaines à

clairement soulevé des nouvelles interrogations des membres du Board sur la situation financière internationale.

Cette approche de la Fed n'est pas pour nous surprendre et conforte notre scénario, à savoir :

- Les taux à deux ans devraient refluer substantiellement au fur et à mesure du décalage dans le temps des anticipations de hausse des taux
- Les taux à dix ans reviendront dès lors probablement dans la zone de 2%-2,10 %
- La hausse du dollar s'interrompt, notamment à l'égard de la devise européenne et le billet vert oscille dans une fourchette de 1,25-1,30 USD d'ici au printemps 2015.

Cours de l'euro contre le dollar américain

Sources : RichesFlores Research, Macrobond

L'ensemble n'est pas porteur de bonne nouvelle pour les marchés d'actions qui voyaient dans la perspective d'une possible normalisation des taux directeurs de la Fed la validation d'un assainissement de la situation susceptible de stimuler l'activité mondiale. Les injections de la BoJ et de la BCE auront dès lors plus de mal à convaincre de leur efficacité…

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*