

La Fed pourra-t-elle faire cavalier seul ?



V. Riches-Flores

Retrouvez nous sur :
www.richesflores.com

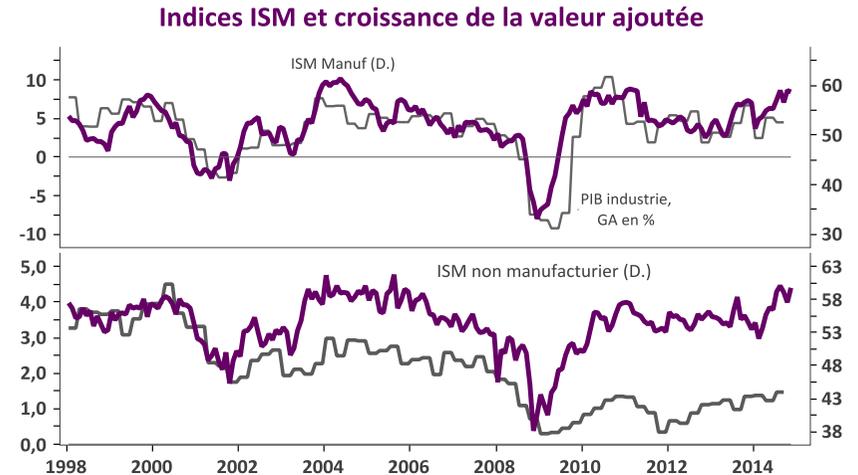
5 décembre 2014

L'amélioration de la situation américaine ne fait plus de doute. L'approfondissement de la reprise du marché de l'emploi combiné aux effets positifs de la baisse des prix du pétrole lèvent, en effet, bon nombre d'incertitudes sur les perspectives conjoncturelles aux États-Unis. Les développements dans les services, qui constituaient jusqu'à présent la principale raison de nos réserves quant à la solidité de la reprise, devrait se réorienter plus favorablement au fur et à mesure de l'amélioration des gains de pouvoir d'achat et des dépenses de consommation. Dès lors, la capacité d'entraînement domestique de la croissance devrait s'en trouver renforcée.

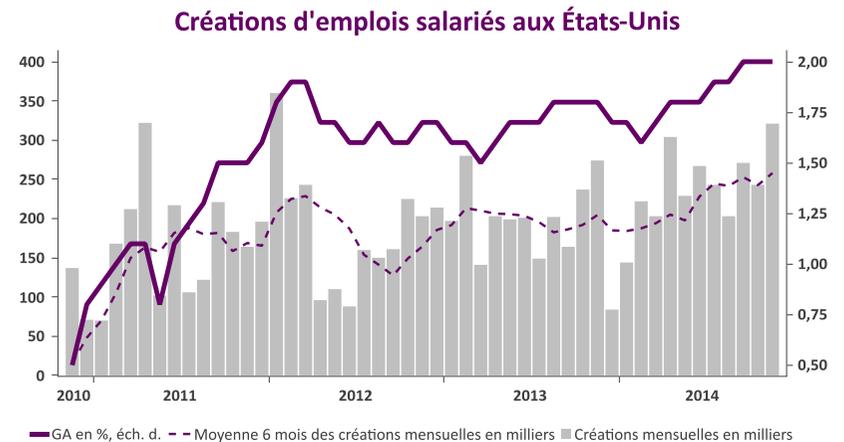
La Fed ne pourra pas être insensible à ces changements et les anticipations sur sa politique ne tarderont pas à intégrer un premier mouvement de hausse de ses taux directeurs malgré le net repli de l'inflation vraisemblable d'ici au printemps. Son passage à l'acte n'est toutefois pas sans risque et devrait être conditionné par deux éléments clés. Le premier, est relatif à la capacité du marché immobilier à absorber une hausse des taux de financement. Le second, probablement plus important aux yeux de la Fed, est relatif aux risques que l'amorce d'un cycle de hausse des taux pourrait représenter pour la situation économique et financière internationale. Du diagnostic sur ces deux piliers dépendra vraisemblablement sa décision de passer à l'acte ou non dans les prochains mois.

Une reprise, cette fois, plus convaincante

Les informations en provenance des États-Unis sont définitivement plus rassurantes ces derniers temps. Au-delà des chiffres de croissance du troisième trimestre, la résistance des indicateurs du climat des affaires sur les points hauts cycliques depuis maintenant cinq mois, corroborée par l'accélération du rythme de création d'emplois, sont autant de signes réconfortants d'un approfondissement de la reprise que la situation américaine n'avait plus délivrés depuis la première moitié de l'année 2012.



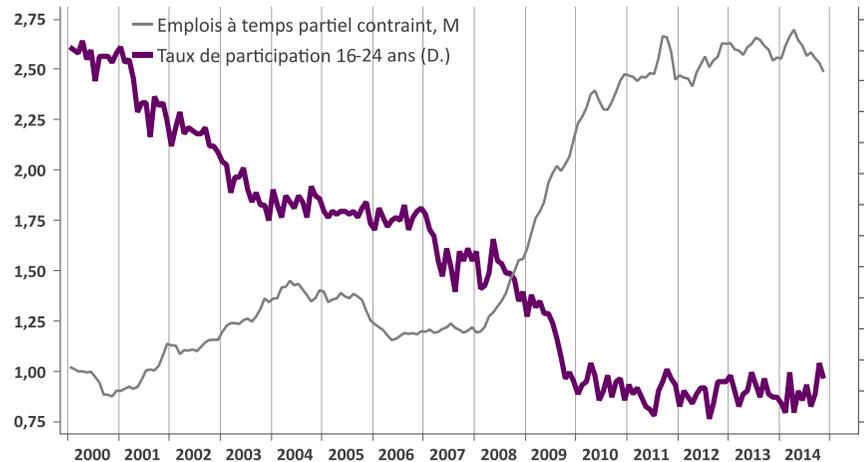
Sources : RichesFlores Research, Macrobond



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Après les chiffres du mois de novembre, la moyenne mensuelle des créations d'emplois des six derniers mois remonte à 258 000 pour la première fois depuis le début de ce cycle, quand l'emploi dans les activités de services retrouve une certaine vigueur et que le temps partiel contraint commence à refluer. Les conditions sont donc en amélioration sur tous les fronts, malgré le maintien du taux de participation des jeunes sur des niveaux encore très faibles.

Temps partiel et taux de participation

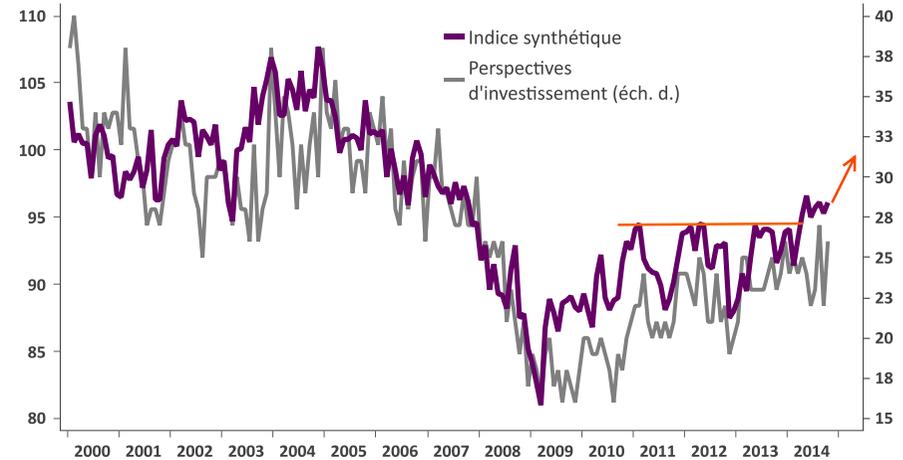


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Il fait peu de doutes que, dans de telles conditions, les effets de la chute des prix de l'énergie seront notables sur le revenu des ménages et leur comportement de consommation. La baisse de la facture énergétique pourrait représenter jusqu'à un point de pouvoir d'achat annuel au cours des prochains mois, de quoi largement stimuler la dépense et entraîner dans son sillage les activités tertiaires jusqu'alors défailtantes. Le tissu des PME qui jusqu'ici ne parvenait pas à se remettre de la crise de 2008 devrait s'en trouver renforcé et renouer, enfin, avec des tendances plus porteuses pour l'investissement.

Les perspectives sont donc, sans conteste, bien meilleures que j'alors.

Climat des affaires et perspectives d'investissement des PME



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

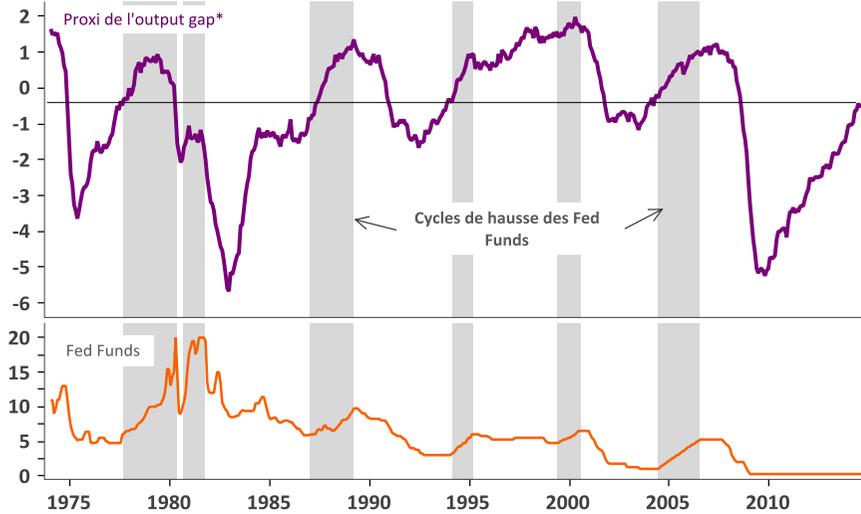
De bonnes raisons d'envisager l'amorce d'une hausse des taux...

La perspective d'une évacuation des insuffisances conjoncturelles étant susceptible de redonner tout leur poids aux critères traditionnels de la fonction de réaction de la Fed rapproche sans aucun doute l'échéance d'une possible remontée des taux d'intérêt directeurs américains.

Notre indicateur synthétique de l'écart du taux de chômage et des taux d'utilisation des capacités à leur moyenne de long terme, proxi de l'output gap de l'économie américaine, est depuis plusieurs mois dans la zone qui, traditionnellement, a été synonyme d'amorce des cycles de hausse des taux. Considérée avec distance tant que subsistaient les doutes sur la profondeur de la reprise, cette approche reprend aujourd'hui tout son sens.

Toutes choses égales par ailleurs, les conditions présentes seraient donc propices, non seulement à un changement d'anticipations, mais potentiellement à un passage à l'acte dès le milieu de l'année prochaine.

Output gap et Fed Funds



Sources: RichesFlores Research, Macrobond

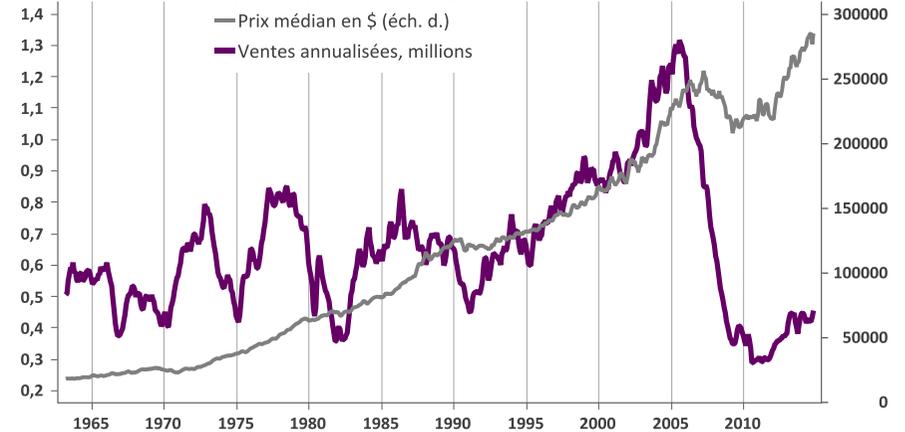
*écarts pondérés du taux d'utilisation des capacités et du taux de chômage à leur tendance de LT

Mais un passage à l'acte soumis à des contraintes de taille

Envisager que tel sera le cas paraît cependant encore hautement aléatoire, ceci pour deux raisons essentielles : l'extrême sensibilité du marché immobilier aux variations des taux d'intérêt, d'une part, l'instabilité de la situation économique et financière internationale, de l'autre.

À en juger par le haut niveau des prix de l'immobilier, l'amélioration des perspectives de revenus des ménages pourrait prendre un certain temps avant de porter ses fruits dans le secteur, surtout si les taux de financement venaient à se tendre trop rapidement. La Fed sera forcément attentive aux développements sur ce front avant de prendre une quelconque décision.

Ventes et prix des maisons neuves



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Mais c'est probablement davantage sur la situation internationale que la Fed portera toute son attention avant d'amorcer un changement de sa politique. La création tout récemment par la Fed de New-York d'un nouveau groupe de travail chargé d'améliorer les outils d'analyse de la situation économique et financière globale est révélatrice de la montée des préoccupations aujourd'hui à l'œuvre. Outre l'évaluation de la situation économique, c'est vraisemblablement à une expertise financière poussée que se livrera ce nouveau groupe d'experts. L'exercice pourrait prendre du temps dans le contexte présent d'instabilité latente, suffisamment de temps pour maintenir un grand degré d'incertitude sur les marchés obligataires au cours des prochains mois.

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. **Organisme de R&D agréé par le Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche, RichesFlores Research est éligible au CIR (Crédit d'Impôt Recherche).**

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