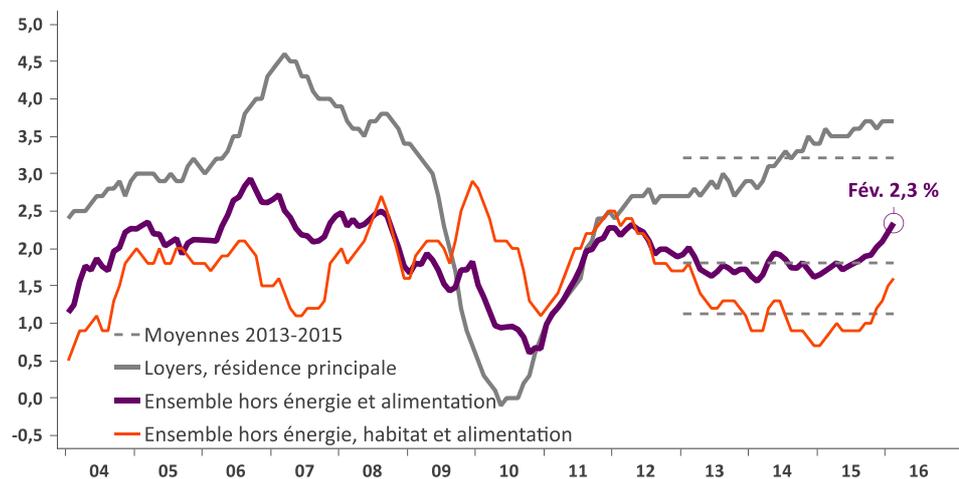


# La Fed transige, vend-elle son âme ?

Au contraire de ce que nous redoutions, la Fed transige avec un discours des plus « dovish ». Janet Yellen admet que l'inflation se redresse mais ne donne pas le moins du monde le sentiment de s'en préoccuper à ce stade. Son nouveau scénario n'envisage plus que deux hausses de ses taux directeurs cette année, qui, à l'écouter, semblent encore assez largement incertaines. Dans l'ensemble donc, notre analyse de ces derniers jours était erronée. Comment l'expliquer ?

Notre erreur ne réside pas dans l'analyse des chiffres d'inflation dont les publications d'aujourd'hui confirment bel et bien la tendance solidement haussière de ces derniers mois, mais dans l'importance que la Fed donne à ces données. À ce titre, le changement est d'envergure, notamment en comparaison de sa posture de décembre. En d'autres termes, la Fed semble prête à prendre le risque d'une inflation plus élevée dans un contexte éminemment incertain, marqué par une montée des tensions internationales.

Mesures de l'inflation sous-jacente, GA en %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

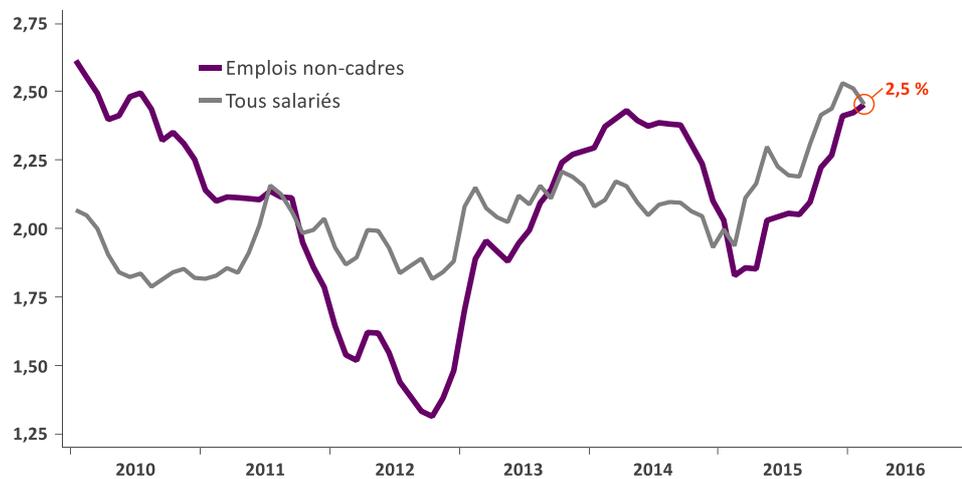
Si la nouvelle est plutôt bienvenue, compte tenu des risques en présence, elle pose néanmoins bien des questions pour la suite :

- 1- Quid du risque effectif d'une accélération des prix ?
- 2- Quid de la fonction de réaction la Fed à l'avenir ?
- 3- Enfin, quid de cette rupture pour les marchés ?

S'agissant du risque d'un dérapage de l'inflation, celui-ci semble tenir essentiellement en deux points :

- **Le maintien d'une tendance baissière du taux de chômage**, dont les effets finissent par imprégner le rythme de hausse des salaires, quand bien même de façon ralentie par rapport aux standards passés. Cette évolution dépendra tout à la fois des tendances à venir des créations d'emploi et de la remontée, éventuelle, du taux de participation, ce dernier étant en particulier fonction de la vigueur de la croissance dans les services. L'affaiblissement des indicateurs avancés du marché de l'emploi explique, sans doute, que la Fed s'offre un délai supplémentaire sur ce point. Toutefois, sans ralentissement effectif des créations de postes, la question pourrait rapidement la rattraper vu l'accélération récente des salaires.

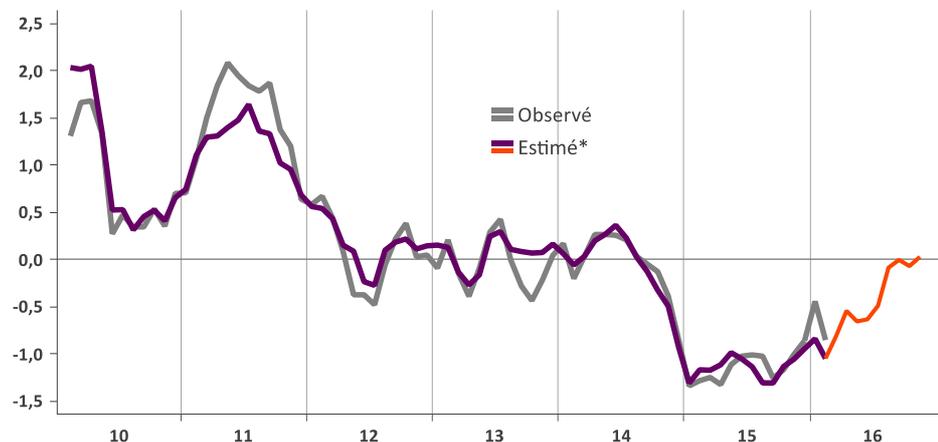
### Croissance annuelle des salaires horaires, %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

- L'influence d'une hausse des cours du pétrole sur le profil de l'inflation des mois à venir, d'autant plus forte que les effets de base négatifs se résorbent d'ores et déjà très vite. Il ne faudrait pas beaucoup de hausse des cours pour mettre les prévisions d'inflation de la Fed en porte-à-faux cette année. En l'occurrence, une stabilisation des cours à 42 \$/b d'ici à la fin de l'année, en absorbant l'intégralité de la contribution négative de l'énergie à l'inflation annuelle, suffirait !

### Contribution de l'énergie à l'inflation avec des cours du pétrole à 42\$



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

\* Prévisions en orange, avec des cours de 42\$/b du 31 mars au 31 décembre

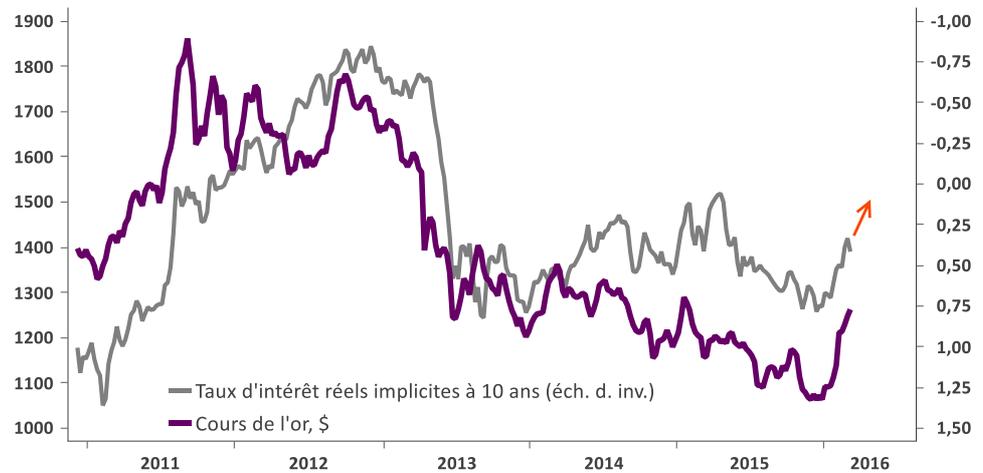
Que ferait la Fed dans un tel cas de figure ?

La réponse à cette question est incertaine après le revirement opéré par le FOMC ce mois-ci. Mais dans un cas où la croissance des salaires s'élèverait durablement au-dessus des 2,5 % actuels et où l'inflation poursuivrait sa montée, comment ne pas imaginer que la Fed change à nouveau son fusil d'épaule ? On s'interroge, dès lors, forcément sur le risque de volatilité qui pourrait en résulter sur les anticipations de taux et d'inflation.

Les conséquences sur les marchés financiers seront, à terme, fonction de l'évolution de ces différents critères. À brève échéance toutefois, l'orientation de la Fed est une bonne nouvelle pour les marchés boursiers. En évacuant l'une des principales menaces de ces derniers mois, Janet Yellen consolide l'action de la BCE en faveur des marchés internationaux.

Pas sûr, toutefois que l'or ne profite pas autant de ce changement que les actions. Le repli des taux à long terme que suggère l'issue du FOMC sur fond, qui plus est, de remontée des cours du pétrole, a tout lieu en effet de prolonger le mouvement de reflux des taux d'intérêt réels ; de quoi largement favoriser les cours de l'or malgré le regain d'appétit pour le risque que pourrait provoquer la communication de la Fed.

### Cours de l'or et taux d'intérêt réels implicites américains



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Enfin, l'ensemble constitue une bonne nouvelle pour les marchés émergents, susceptibles de bénéficier tout à la fois de l'impulsion donnée par Janet Yellen aux cours des matières premières, simultanément au mouvement vraisemblable de repli du dollar et des taux futures américains.

**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)