



La FED dans une logique de fin de cycle ?

Les minutes du dernier FOMC de la FED sont on ne peut plus claires : la Fed est de nouveau préoccupée par le marché de l'emploi, globalement moins inquiète qu'au cours des derniers mois par les tendances inflationnistes et peu encline à relever le niveau de ses taux d'intérêt avant d'avoir les éléments de clarification sur les perspectives américaines. En d'autres termes pas de hausse envisagée à ce stade quand bien même les dissensions entre les membres du board n'ont pas totalement disparu. Ceci d'autant plus que la FED semble dorénavant se positionner dans une logique de fin de cycle ; une posture assurément nouvelle sur laquelle il convient de s'arrêter.

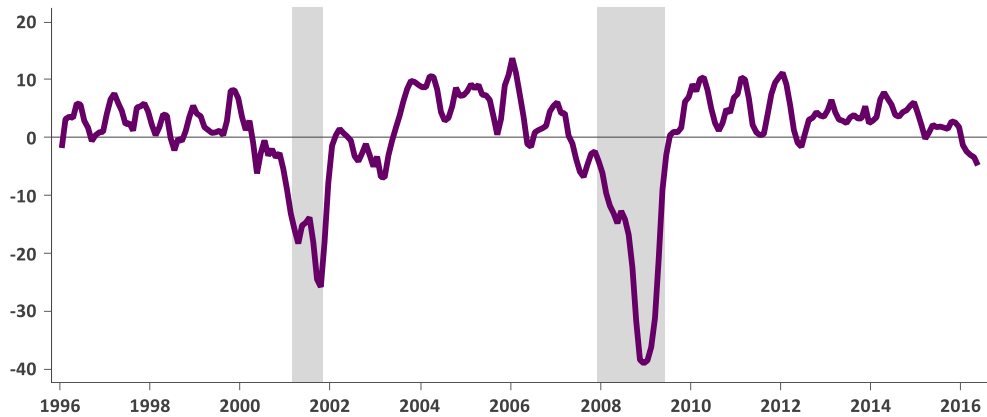
Une insatisfaction générale sur les résultats de la conjoncture américaine

Comme on pouvait s'en douter, la mention en tout début de son communiqué du 14 juin d'une détérioration du marché du travail n'était pas fortuite (voir à ce sujet « [La Fed trop dovish pour rassurer](#) » du 15 juin 2016). C'est de fait sur ce thème que s'ouvrent les minutes publiées aujourd'hui, auquel la FED consacre les deux premiers paragraphes, égrenant dans le détail les raisons de ses déceptions :

- Le ralentissement des créations d'emplois en avril et mai, y compris après correction des effets des grèves dans les communications ;
- La baisse du taux de chômage en partie due à la nouvelle baisse importante du taux de participation, concomitante au repli du taux d'emploi ;
- La hausse notable de l'emploi partiel contraint en mai ;
- Un taux d'embauche en baisse en mars et avril ;
- L'augmentation des inscriptions hebdomadaires au chômage depuis le début avril ;
- La faible croissance de la productivité du travail ;
- La croissance trop contenue des salaires ;
- Plus inaccoutumée, la référence aux différences raciales qu'illustrent un taux de chômage élevé des afro-américains et hispaniques ainsi qu'un taux d'emploi partiel contraint plus élevé parmi ces populations « **qu'au cours des années ayant précédé les récessions les plus récentes** ».

La tournure de cette dernière phrase ne laisse assurément pas indifférent ! La Fed est-elle en train de reconsidérer la durée du cycle en cours, au contraire de ce que suggèrent ses prévisions de croissance ? On peut, en tous cas, avancer que la question ait été abordée.

Indicateur LMCI du marché de l'emploi*



Sources : RichesFlores Research, Macrobond * Labour Market Condition Index, indice synthétique des 19 indicateurs privilégiés par la FED pour le suivi du marché de l'emploi

Vient ensuite l'analyse plus classique des tendances de l'activité au sujet desquelles, la FED souligne, là encore bon nombre d'insatisfactions, dont en particulier :

- La production industrielle, principalement soutenue par le rattrapage des utilities après un hiver particulièrement chaud, tandis que bon nombre d'indicateurs suggèrent un déclin de la production en mai.
- L'investissement productif, globalement stagnant, hors secteur pétrolier.
- La faible dynamique, enfin, du commerce extérieur.

Parmi ce dédale, les éléments de satisfaction sont assurément rares, essentiellement cantonnés au constat de la bonne tenue des gains de pouvoir d'achat, au sujet desquels la FED se garde toutefois de tirer des conclusions hâtivement rassurantes.

Au total, le diagnostic n'est guère la hauteur des attentes tandis que les inquiétudes de début d'année sur les tendances inflationnistes ont disparu. Si la hausse de l'inflation est clairement constatée, la FED se réfugie derrière le bas niveau persistant des anticipations d'inflation de long terme pour évacuer la question.

Vous avez dit Brexit ?

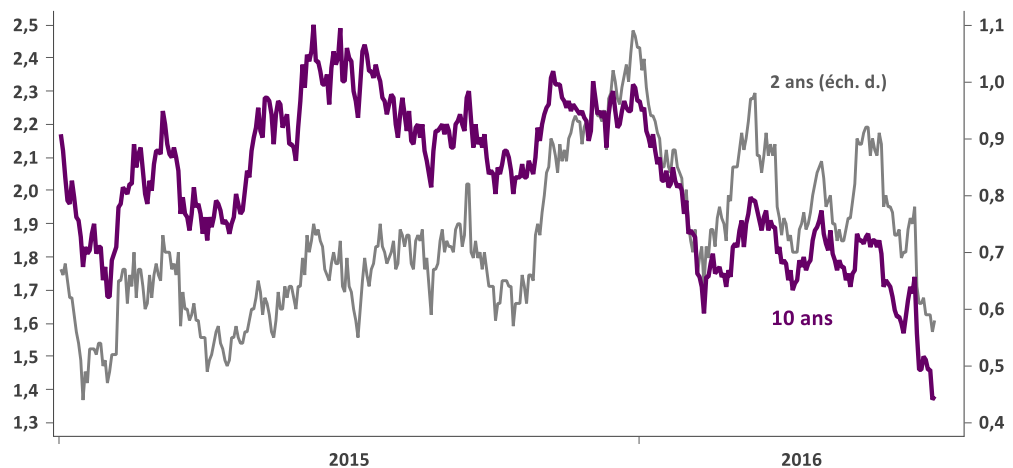
Au contraire de ce qu'un certain nombre d'observateurs avaient suggéré, les raisons du changement de cap de la Fed lors de son dernier FOMC ont, au final, peu à voir avec la situation internationale ou les craintes d'un Brexit, qu'elle n'évoque que comme un facteur susceptible d'avoir entamé la croissance de l'investissement en Europe. Son analyse des marchés financiers laisse toutefois transparaître une certaine inquiétude au vu du regain de volatilité observé durant la période sous revue.

Pour conclure, ces minutes ne laissent plus augurer aucune volonté de relever le niveau des taux directeurs sans avoir acquis la certitude d'une amélioration de la situation conjoncturelle. La porte à une remontée des taux n'est donc pas totalement fermée mais conditionnée à une embellie de la croissance et tout particulièrement à celle du marché de l'emploi. Difficile, dès lors, d'imaginer que le temps restant d'ici la fin de l'année, dans un contexte post-Brexit, par ailleurs, des plus incertains, lui offre cette opportunité. Quant à celle d'une éventuelle marche arrière que pourrait

suscitée une détérioration plus marquée de la situation économique et financière internationale, il faudra attendre le prochain FOMC pour pouvoir en jauger la probabilité.

Si l'orientation « dovish » de ces minutes a soutenu les indices boursiers (après, toutefois, des chiffres réconfortants en provenance des enquêtes dans les services), le nouveau repli des taux à long terme qu'elles ont provoqué, à 1,37 % pour les Bonds à 10 ans et 2,14 % pour les 30 ans, rappelle à quel point la situation est tendue à vingt-quatre heures de la publication des chiffres sur l'emploi privé du mois de juin et quarante-huit heures du rapport mensuel officiel.

Taux des emprunts d'État américains



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

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