

J. Yellen pré-annonce une hausse des taux ; prochaine étape, la BCE et les « dots »

Le communiqué de Janet Yellen devant le Congrès comporte tous les ingrédients en faveur d'une hausse des taux directeurs au terme du prochain FOMC, le 14 décembre, dont voici en substance les principaux points.

1- **Marché de l'emploi et croissance.** L'économie américaine a continué de progresser vers le double objectif de la FED d'emploi maximum et de stabilité des prix. La croissance américaine s'est accélérée au troisième trimestre, après une première moitié de l'année plus difficile ; la consommation des ménages a continué à enregistrer des gains modérés grâce à une croissance solide du pouvoir d'achat, des ménages optimistes, le bas niveau des taux et les retombées positives des effets richesse passés. La production manufacturière reste contrainte par la faible croissance extérieure et les effets de l'appréciation du dollar. Le marché de la construction immobilière, reste modéré malgré des prix en hausse mais les sous-jacents de ce marché – faible niveau des stocks de logements à vendre, amélioration du marché de l'emploi et bas niveau des taux – sont favorables à une accélération.

2- **Inflation.** L'inflation s'établit toujours à un niveau inférieur à l'objectif de 2% du FOMC, pour l'essentiel du fait des conséquences des baisses passées des prix du pétrole et des prix des importations. L'inflation sous-jacente, meilleur indicateur des tendances futures de l'ensemble de l'inflation, s'est rapprochée de 1,3/4%. Les perspectives de croissance devraient permettre une amélioration additionnelle des conditions du marché de l'emploi et un retour de l'inflation vers l'objectif de 2 % dans les deux années à venir. Cette appréciation prend en considération un environnement de politique monétaire toujours modérément accommodant, en même temps qu'une persistance des créations d'emplois et de bas niveaux des prix du pétrole, permettant de soutenir les gains de pouvoir d'achat, quand la situation internationale s'améliore. Alors que le marché de l'emploi se renforce et que les effets transitoires sur l'inflation se dissipent, « j'attends que l'inflation remonte à 2% ».

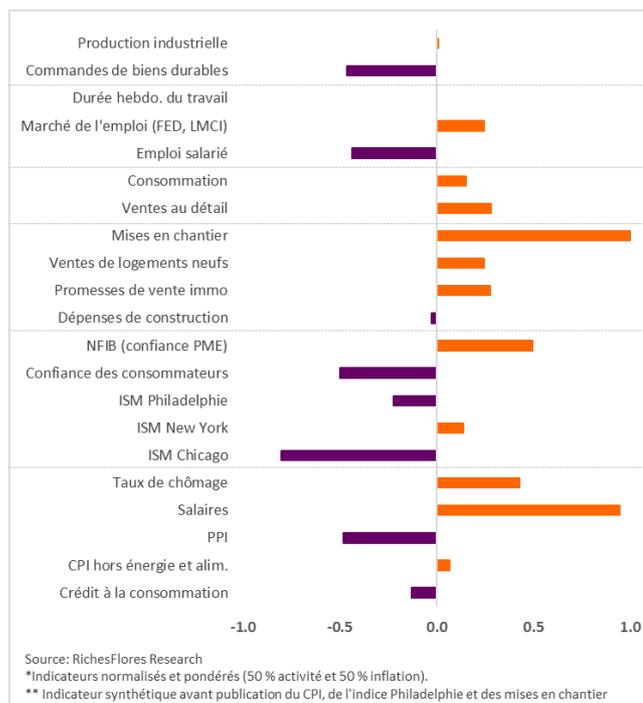
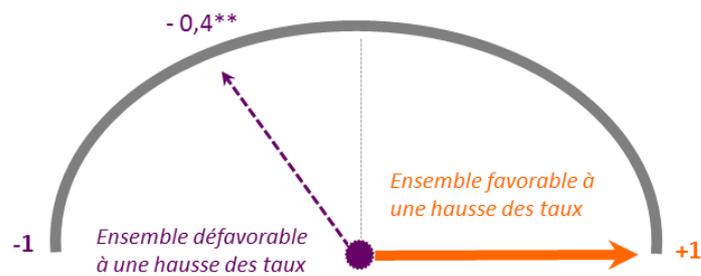
3- **Politique monétaire.** « L'orientation de la politique monétaire a permis une poursuite de l'amélioration du marché de l'emploi cette année ainsi que le retour de l'inflation vers l'objectif de 2% ». En septembre, le FOMC a décidé d'attendre d'avoir davantage d'évidences d'une progression vers ses objectifs. Lors de sa réunion du début de mois, le comité a jugé que le cas d'une hausse des taux s'était accru et qu'il pourrait être approprié de procéder à cette hausse rapidement. « Attendre plus d'évidences ne signifie pas un manque de confiance dans l'économie mais le fait que

le comité considérait qu'il y avait plus de la place qu'envisagé en début d'année pour une amélioration additionnelle du marché de l'emploi ». « Toutefois, **le comité de politique monétaire doit garder sa capacité à anticiper. Décaler trop longtemps la remontée des taux d'intérêt pourrait aboutir à devoir durcir les conditions monétaires abruptement pour éviter une surchauffe. De plus conserver les taux sur leurs bas niveaux actuels encourage la prise de risque et pourrait fragiliser la stabilité financière à terme** ».

4- Perspectives monétaires. Le FOMC envisage toujours que les conditions économiques ne permettront que des hausses graduelles des fed funds dans le temps, considérant que le niveau d'équilibre des taux d'intérêt restera plus bas que par le passé.

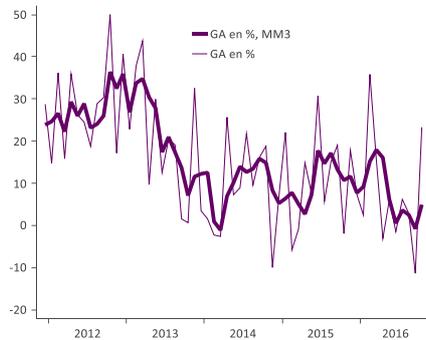
Les données publiées en début d'après-midi, envolée des mises en chantier et données d'inflation, ont tout lieu de conforter cette vision. Après avoir basculé en territoire négatif dans le sillage des données d'hier, notre indicateur synthétique de fonction de réaction de la FED repasse en zone positive maximale, à +1.

Indicateur synthétique de fonction de réaction de la FED *



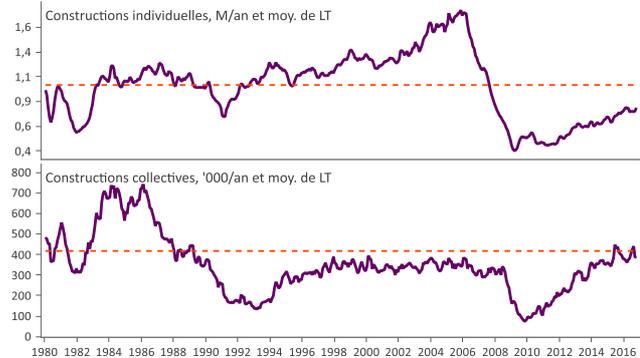
La forte volatilité de ces derniers mois rend difficile la lecture des tendances immobilières. Toutefois, le rebond de 25 % des données du mois d'octobre est à même de rassurer la FED sur les développements de ce marché.

Croissance annuelle des mises en chantier de logements



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

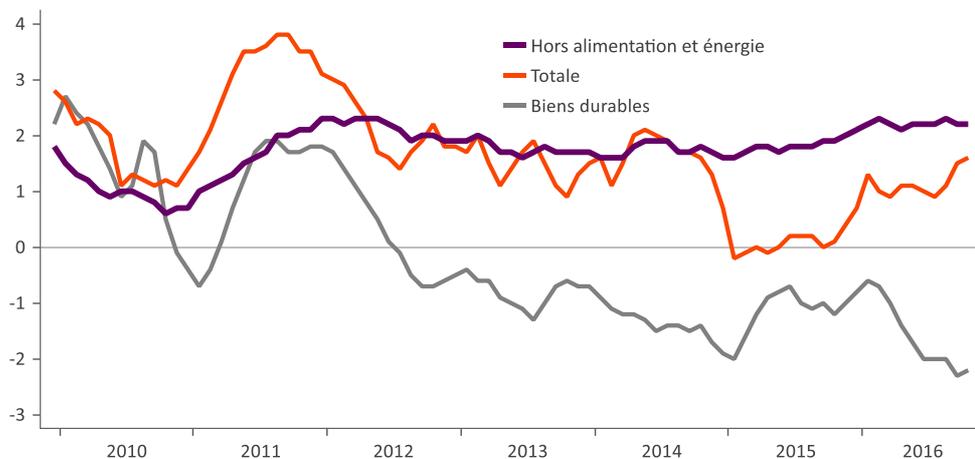
Mises en chantier de logements neufs



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Par ailleurs, si l'inflation progresse peu ce mois-ci, il est évident que la FED intègre la perspective d'un rebond à venir sous l'impact des effets de base pétroliers. Difficile de dire si, à ce stade, le changement de politique économique incarné par D. Trump influence en quoi que ce soit l'appréciation de J. Yellen mais on peut raisonnablement penser que, dans la balance des risques, cet élément ait joué un certain rôle.

Inflation américaine, GA en %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Les fortes anticipations des marchés sur une hausse des taux en décembre ont permis de réduire l'effet de surprise et de limiter leur réaction à ce communiqué et aux données économiques. Sans doute, les observateurs attendront-ils dorénavant les projections macro-économiques de la FED et, plus encore, les « dots », dernièrement revus à la baisse, pour se faire une opinion sur la politique à venir. En revanche, cette pré-annonce de J. Yellen, pourrait avoir pour effet d'augmenter la probabilité d'une communication plus tranchée de la BCE, le 8 décembre, quant à un éventuel *tapering* à partir du mois de mars... cette dernière éventualité risquant toutefois d'être largement conditionnée à l'issue du référendum italien du 4 décembre.

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