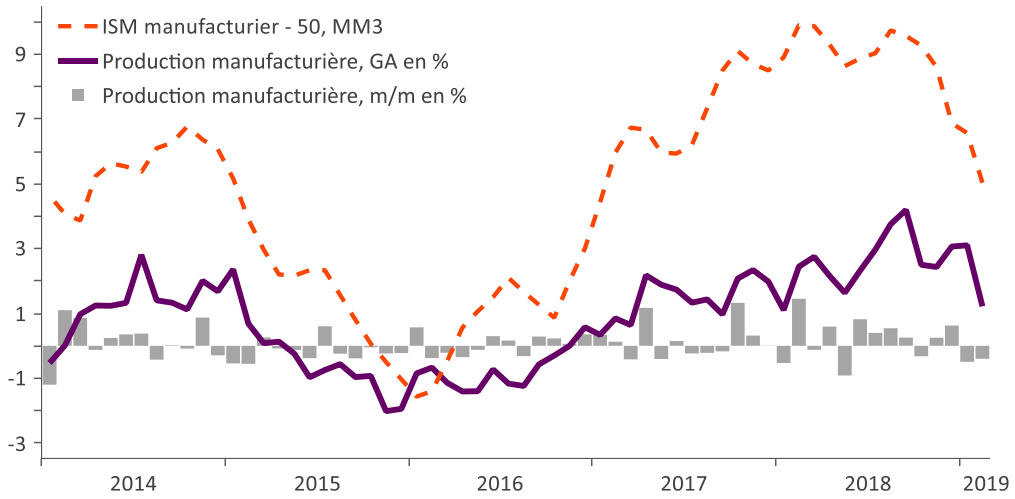
Volée de colombes à la FED

Après sa volte-face de la fin janvier, la fed devrait avoir parachevé sa stratégie à l'occasion du FOMC de ces deux derniers jours. Sa direction, aujourd'hui, ne fait plus guère de doute, l'essentiel sera donc dans l'enrobage et le degré de précision de ce qui sera annoncé ce soir.

Malgré la fin du shutdown, les retours en provenance de l'économie américaine devraient avoir conforté la FED dans sa stratégie de « wait, wait, wait »

Si la croissance économique du quatrième trimestre a plutôt agréablement surpris, les perspectives s'agissant du début d'année ont des chances de l'emporter sur la perception des risques associés à la situation en présence. Les estimations de croissance du PIB de la Fed d'Atlanta ne dépassent pas 0,4 % en rythme annualisé pour le premier trimestre, en effet, quand les prévisions du consensus pour la croissance 2019 ont de nouveau été revues à la baisse, à 2,4 % au lieu de 2,5 % le mois passé et 2,6 % il y a trois mois.

Production manufacturière américaine et ISM



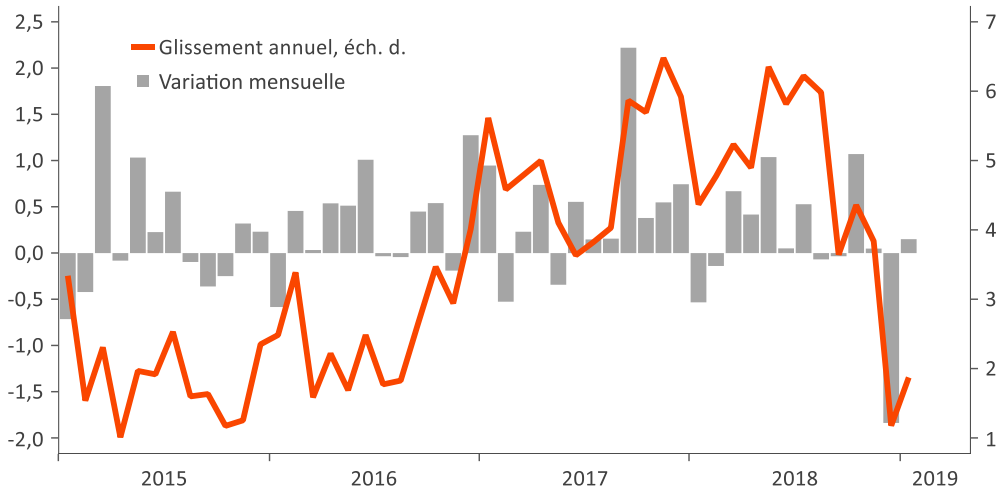
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

C'est du côté des consommateurs que se sont multipliées les incertitudes ces derniers temps. Les mauvais chiffres de créations d'emplois de février, s'ils nécessitent d'être relativisés compte tenu du shutdown et des conditions climatiques extrêmes, n'en restent pas moins un avertissement tant qu'ils ne seront pas démentis.

Or, les retours en provenance des consommateurs ne permettent pas d'écarter l'hypothèse d'un sérieux coup de froid de ce côté-ci, à en juger par la médiocrité des ventes de détail et automobiles. Le contrecoup de la réforme fiscale de l'an dernier est également source d'incertitude sur l'évolution de la situation des ménages en matière

de revenus, lesquels ont été, tout à la fois, impactés par le retard des versements de salaires du secteur public mais aussi par ceux pris par l'administration en matière de remboursements de crédits ou de trop perçu d'impôts, auxquels s'ajoutent, dans les villes les plus riches, les mauvaises surprises relatives au rattrapage d'impôts lié au plafonnement des réductions fiscales, que contenait la réforme fiscale en contre partie des baisse de taux d'imposition.

Croissance nominale des ventes de détail aux Etats-Unis, en %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Les retours en provenance des entreprises ne sont guère plus encourageants : ISM, PMI et indice NFIB de confiance des PME n'ont pas le vent en poupe ces derniers temps et ne sont pas démentis par la production manufacturière, laquelle au cours des deux derniers mois, notamment impactée par les pertes importantes du secteur automobile.

Enfin, les négociations commerciales avec la Chine s'éternisent tandis que la teneur de leur aboutissement suscite, partout, de plus en plus d'incertitude.

L'ensemble devrait alimenter la prudence de la FED, quand, sur le front de l'inflation, l'accélération des salaires, bien qu'effective, ne donne guère de signe de propagation... Difficile de trouver dans les dernières informations de prix de quelconques signes de tensions en dehors de celles des loyers, dont l'impact est plus dépressif qu'autre chose sur le pouvoir d'achat.

Un changement radical des prévisions de hausse des taux ?

La FED n'a pas lieu, au total, de douter de la justesse de son changement de cap du mois dernier et aura, selon toute vraisemblance, un discours « *dovish* » que devraient, par ailleurs, renforcer les révisions à la baisse des prévisions de taux d'intérêt de son scénario central et celles émises par ses différents membres, les « dots ».

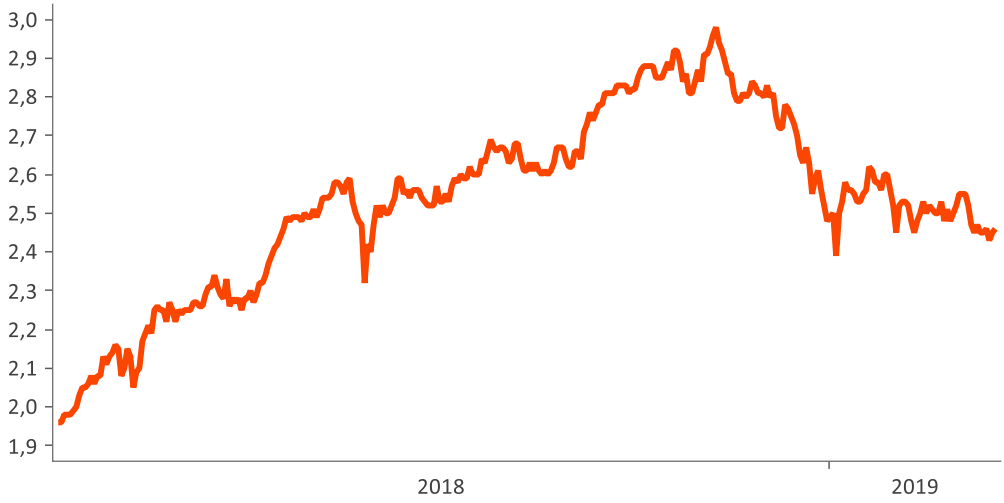
Le degré de révision de ces deux projections sera le point central de la communication de la FED ce soir. L'éventualité que le scénario médian s'aligne sur les anticipations de marché, à savoir, élimine toute perspective de hausse des taux directeurs cette année, semble extrême, à ce stade, mais cependant assortie d'une probabilité non négligeable à en juger par les prises de paroles de plusieurs membres influents du board de la FED depuis le début de l'année.

Sans doute le scénario le plus vraisemblable est-il, néanmoins, que la FED coupe la poire en deux, et conserve une hausse de taux cette année.

Dans un tel contexte, les observateurs scruteront le détail des « dots » en vue notamment d'y trouver, des prévisions de baisse des taux à horizon 2020, qui pourraient venir valider les anticipations implicites des marchés qui « pricent » aujourd'hui à 31 % la probabilité d'une première baisse des taux à horizon janvier 2020.

C'est sur les taux à deux ans que semble devoir se concentrer l'impact de la communication de la FED de ce soir. Nous privilégions un scénario de baisse de ces derniers sur leurs points bas de début d'année qui pourrait néanmoins suffire pour affaiblir plus nettement le dollar dans un avenir proche.

Rendement des T-Notes à deux ans 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