

Après la BCE, la FED, face à un exercice un brin plus complexe...



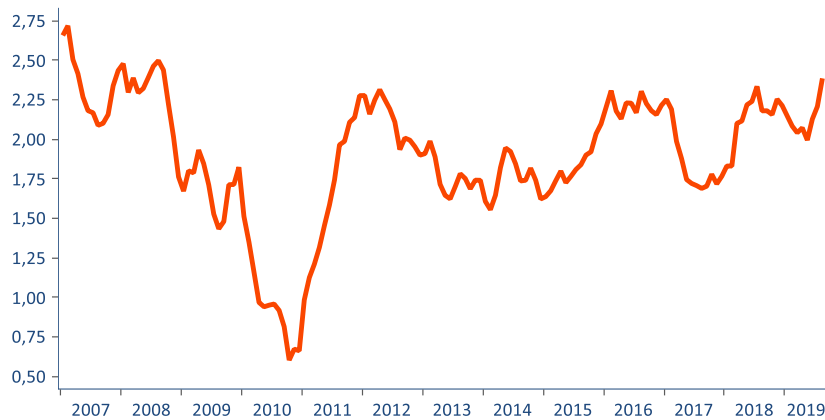
V. Riches-Flores

Retrouvez nous sur :
www.richesflores.com

12 septembre 2019

Les marchés ont poursuivi leur ascension dans l'attente des annonces de la BCE et cette dernière ne les a pas déçus, enfin, à peine à en juger par le regain de vigueur de l'euro. La semaine prochaine, la FED devrait à son tour actionner le levier monétaire. Pas encore de QE en perspective mais une baisse de ses taux directeurs, un communiqué et une conférence de presse scrutés avec attention pour tenter d'anticiper la suite. Avec une inflation sous-jacente remontée à 2,4 %, justifier son action pourrait se révéler plus compliqué que pour la BCE, surtout si la FED poursuit sur le *leit motiv* indirectement imposé par D. Trump d'une économie en pleine forme, ne suscitant que très peu d'inquiétude, peut-être sur le point d'échapper à de nouveaux tarifs...

INFLATION SOUS-JACENTE AMÉRICAINE, GA EN %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Mais au fait, pourquoi la FED doit-elle baisser ses taux ?

Il est un fait marquant depuis le début de l'été dans la communication de J. Powell : ce dernier ne s'est guère montré préoccupé par la situation économique américaine, y compris par ses évolutions les plus récentes qui,

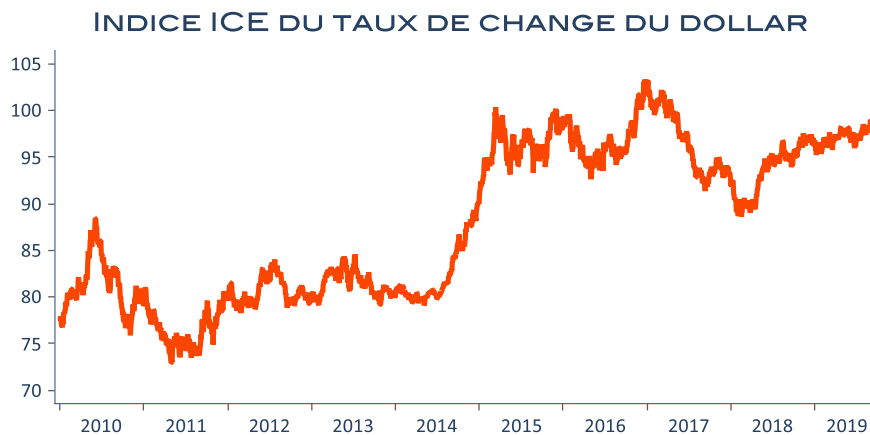
pourtant, ont fait significativement grimper les probabilités de récession parmi la communauté des économistes.

Alors que dans son intervention du 4 juin dernier il ciblait entre autres risques celui de la déflation, avec cette formulation choc qui avait convaincu les marchés de ses intentions : « *la Fed prend très au sérieux le risque de déflation* », le président de la FED a subrepticement changé de terrain dans le courant de l'été. C'est, en effet, principalement sur les risques internationaux que J. Powell a insisté pour justifier, depuis, sa prudence et éviter de froisser les anticipations de marché beaucoup plus agressives que le scénario de la FED : les menaces que fait peser la guerre commerciale sur les perspectives américaines, celles émanant du risque d'un Brexit désordonné et de la dégradation du contexte économique international, notamment. Or, sur chacun de ces sujets, le degré de crispation s'est subitement apaisé ces dernières semaines et il sera assurément moins aisé de les brandir comme des menaces de taille qu'à l'occasion, par exemple, du symposium de Jackson Hole.

- Sur le front commercial, de loin la principale inquiétude de la FED, D. Trump semble reculer face aux dégâts causés par la dernière escalade tarifaire sur sa popularité. Il faut dire qu'avec plus de 53 % d'insatisfaits selon la moyenne des sondages, D. Trump est de loin le président le plus impopulaire de l'histoire des États-Unis, à l'exception de la fin de règne de Carter, et ne peut guère se permettre d'ignorer cette donnée à moins d'un an des élections. La Chine, de son côté n'est pas mécontente d'atténuer le choc promis par la hausse des tarifs sur ses importations agricoles et son recul sur ce point a conforté l'idée d'un apaisement que la rumeur d'un possible accord transitoire entre la Chine et les États-Unis à l'occasion des rencontres du mois d'octobre a, plus encore, renforcée.

- Par ailleurs, si l'économie européenne donne toujours aussi peu de signes de réconfort, en particulier en provenance d'Allemagne, la probabilité d'un Brexit sans accord a nettement reflué avec la reprise en mains par le Parlement de ses prérogatives et l'adoption d'un projet de loi empêchant un tel scénario et l'action de la BCE a réduit les risques financiers apparus cet été.
- Enfin, malgré une communication officielle toujours très dure, affirmant le maintien d'une pression maximale sur l'Iran, la Maison Blanche a incontestablement donné plus de signes d'une volonté de désescalade du conflit que l'inverse depuis le G7 de Biarritz, fin août.

On, le comprend, offrir les gages d'un assouplissement d'ampleur comparable à ce qu'envisagent les marchés avec les mêmes arguments que précédemment risque de se révéler compliqué, ceci d'autant plus que la situation financière s'est également apaisée. Force est de reconnaître que si la dégradation des conditions financières du mois d'août avait pu constituer un élément de poids en arrière-plan de la rhétorique de la FED, celui-ci ne vaut plus. La repentification récente de la courbe des taux, la forte reprise des indices boursiers et le tassement des spreads de crédit de ces deux dernières semaines sont autant d'arguments en moins à sa disposition. Sur ce front, la FED n'a pas grand-chose d'autre que la hausse persistante du dollar comme raison de préoccupation, or, il n'est pas dans son habitude d'y accorder la priorité.



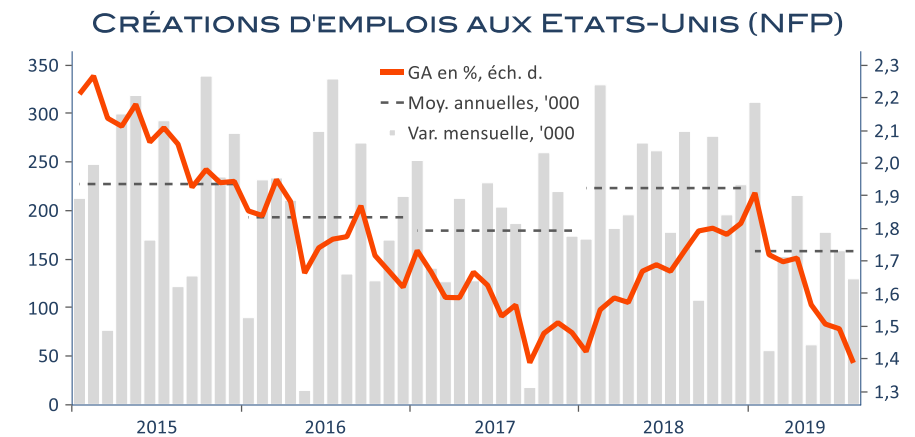
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Ni les arguments internationaux ni ceux de l'environnement financier ne pourront donc déceint servir la cause d'un discours particulièrement accommodant à l'issue du prochain FOMC.

La Fed dérogera-t-elle dès lors à sa pratique récente en émettant des raisons domestiques au changement de politique monétaire ou sera-t-elle sur la défensive par rapport aux anticipations de marchés, au risque de les décevoir et de fâcher davantage le premier observateur de l'évolution de la conjoncture américaine, le président D. Trump ? C'est principalement sur ce point que réside l'essentiel des interrogations au sujet du prochain FOMC.

La situation domestique offre plus d'arguments à la FED mais le timing n'est pas idéal du côté de l'inflation

Reconnaissons que les arguments en provenance de l'économie américaine seraient plus convaincants pour justifier un ajustement de politique monétaire. Ralentissement des créations d'emplois, saturation du cycle immobilier et automobile, stagnation -au mieux- de l'industrie manufacturière sont autant d'arguments de poids que la FED pourrait mettre en avant pour justifier une politique préventive à ce stade du cycle.

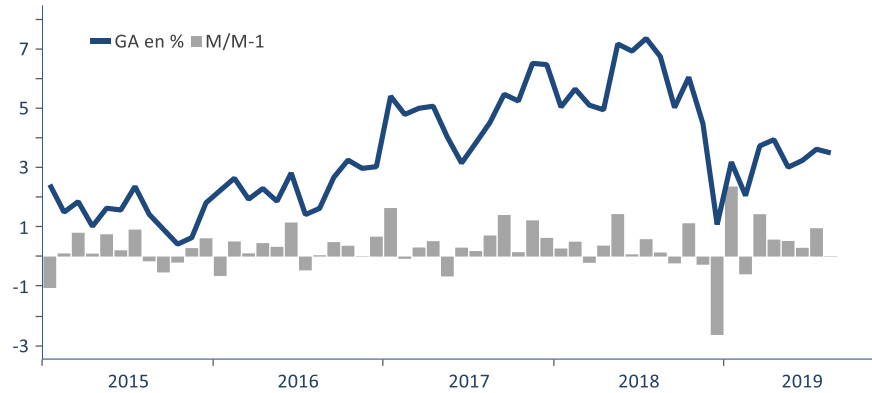


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Que les ventes de détail du mois d'août aient positivement surpris ne devrait pas la gêner. Il est vraisemblable en effet que les ménages américains aient devancé

certaines achats dans la perspective des hausses de tarifs, automobiles notamment, ce qui ne remet en rien en cause la suspicion d'un marché saturé.

VENTES AU DÉTAIL EN VALEUR HORS AUTOMOBILES



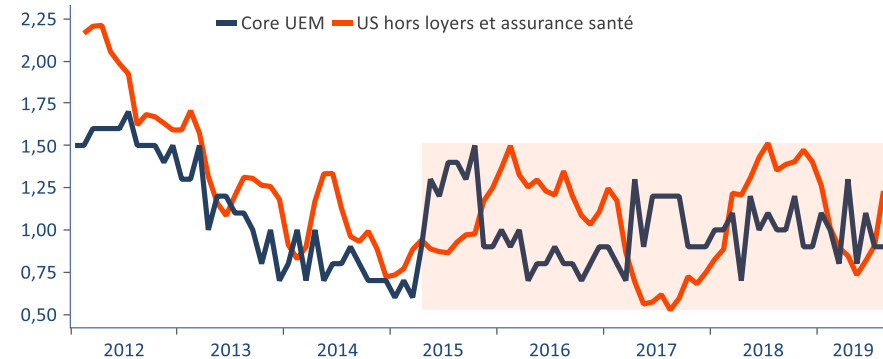
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Manque néanmoins l'argument inflationniste dont elle ne pourra pas déceint user pour convaincre de l'anormalité de la situation présente. En août, l'inflation sous-jacente américaine a poursuivi son ascension, passant de 2,2 % à 2,4 %, ce qui correspond à son plus haut niveau depuis septembre 2008.

Ce résultat a bien peu à voir avec des tensions cycliques susceptibles d'illustrer un risque d'inflation particulier. Résultat avant tout des hausses de loyers auxquelles s'ajoutent ces derniers mois celles de l'assurance santé (consécutives à la libéralisation des tarifs dans le cadre du détricotage de l'Obama care), cette accélération de l'inflation sous-jacente ne devrait pas s'éterniser. Prévue dans notre scénario annuel, cette hausse devrait se retourner en fin d'année, avec un retour de l'inflation dans la zone de 2 % à partir du mois de décembre et au premier semestre 2020. En l'occurrence, hors effets spéciaux liés au double comptage des loyers dans l'indice des prix (l'indice américain ayant cette particularité d'ajouter

un poste correspondant aux loyers imputés des Américains propriétaires) et à l'assurance santé, l'inflation sous-jacente américaine reste, en effet, très proche de celle de la zone euro. Si la part des secteurs en déflation dans le CPI a subitement baissé de trois points en août, de 12,5 % où elle stationnait ces derniers mois, à 9,5 %, il s'agit encore d'un niveau élevé anormalement élevé.

INFLATION SOUS-JACENTE AMÉRICAINE CORRIGÉE COMPARÉE À L'UEM, GA EN %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

On voit mal cependant comment J. Powell pourrait faire part de ces subtilités dans sa communication, voire même les prendre en considération dans le diagnostic qui sera le sien.

Au total, on l'aura compris, les risques que le président de la FED déçoive les marchés cette semaine est loin d'être négligeable, ce qui pourrait susciter d'emblée un regain de tensions temporaires sur les taux futurs. Le dollar aura-t-il le temps de suivre ?...

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