

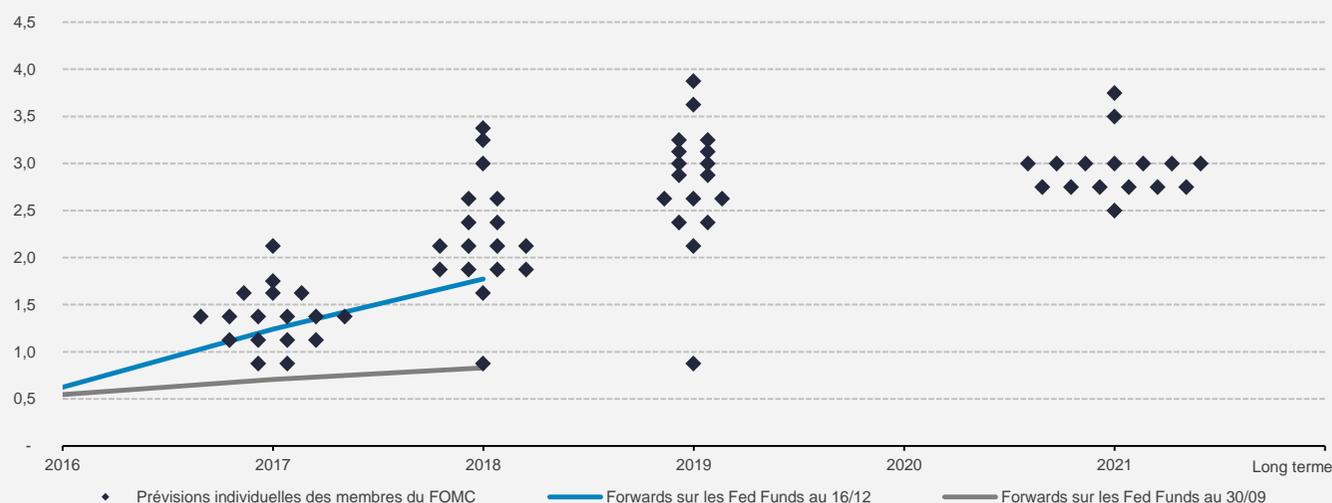
FED : UNE HAUSSE EN 2016, COMBIEN EN 2017 ?

Conformément aux attentes du marché qui avait intégré ce scénario à 100%, la Réserve Fédérale a relevé la fourchette des Fed Funds de 0,25 points pour la porter à 0,50-0,75%. Alors que le scénario médian de la Fed en décembre 2015, ainsi que le nôtre, tablait sur quatre hausses de taux sur l'année 2016, cette hausse est la seule depuis lors. Il a fallu attendre que le marché anticipe une hausse avec une forte probabilité pour que la banque centrale agisse.

La Fed a également publié les prévisions du comité de politique monétaire. Celles-ci ne montrent pas de modification majeure sur les données macroéconomiques, mais elles montrent un léger durcissement des anticipations de politique monétaire puisque la médiane des prévisions indique maintenant trois hausses en 2017, une de plus que ce qui était prévu en 2016.

Durant la conférence de presse, Janet Yellen a insisté sur le fait que la Réserve Fédérale ne voulait pas amener l'économie américaine dans un régime de surchauffe pour améliorer le potentiel de croissance de l'économie¹. Par ailleurs, elle s'est interrogée sur la pertinence d'un plan de relance budgétaire dans un contexte de quasi plein emploi.

ÉTATS-UNIS: TAUX DE POLITIQUE MONÉTAIRE "FED FUNDS", PRÉVISIONS DE LA FED ET ANTICIPATION DES MARCHÉS



Sources : Réserve Fédérale, Bloomberg, au 16 décembre 2016

NOTRE ANALYSE

La réaction des marchés suffit à montrer que ce discours était nettement plus « faucon »² que ce qui était attendu : le dollar est passé de 1,06 à 1,04, le taux à deux ans a pris 10 points de base entre mardi et jeudi pour atteindre 1,27, son plus haut niveau depuis 2009. Cette réaction montre aussi que les marchés sont d'avantage en ligne avec le scénario de la Fed par rapport à ce qui était prévu en septembre 2016 (voir graphique). Alors que la volonté de ne pas brusquer les marchés a sans doute été déterminante dans la prudence de la Fed en 2016, le changement d'attitude des marchés doit soulager une Fed désireuse de normaliser sa politique monétaire.

Les risques autour de ce scénario sont probablement plus à la hausse qu'à la baisse. Sans parler d'une éventuelle relance budgétaire, les derniers indicateurs (PMI, NAHB) montrent que la croissance économique devrait rester bonne, ce qui devrait permettre au taux de chômage d'être très inférieur au 4,5% prévu par le FOMC fin 2017. Le mouvement d'accélération des salaires devrait donc se poursuivre. A l'inverse, la hausse du dollar est pour l'instant mesurée par rapport à celle de 2014-2015, mais une forte envolée du billet vert pourrait amener la Fed à plus de prudence. Une phase d'instabilité financière pourrait également peser.

¹ L'idée étant de maintenir une politique très accommodante pour obtenir une croissance très supérieure au potentiel, afin de mettre l'économie sous pression pour faire revenir des personnes sans emploi depuis longtemps dans le marché du travail, ou pour influencer les anticipations économiques et le niveau des investissements. Selon cette logique, soutenir la demande finale permettrait d'améliorer le côté offre de l'économie. Voir Janet Yellen, Macroeconomic Research after the crisis, 14 octobre 2016.

² Faucon : partisan d'une politique monétaire restrictive.

L'opinion exprimée ci-dessus est datée du 19 décembre 2016 et est susceptible de changer.

SUIVEZ
& PARTAGEZ

l'actualité de Lazard Frères Gestion



Site Internet

www.lazardfreresgestion.fr



Blog

www.lazardfreresgestion-tribune.com



LinkedIn

Lazard Frères Gestion