



## Point de marché

### Janet & l'absence de « patience »

Comme toutes les six semaines, la Présidente de la Réserve Fédérale Américaine a livré les conclusions du Comité de Politique Monétaire (FOMC) du 18 mars 2015, qui se sont traduites par un status quo sur les taux d'intérêts.

Au cours la Conférence de Presse de Mme Yellen, la future politique monétaire de la Banque centrale américaine a été dessinée avec beaucoup de précisions :

- Souvenons-nous d'abord que depuis la fin de l'année 2014, Mme Yellen prépare les marchés à la normalisation de sa politique monétaire. La perspective jusqu'alors indéfinie de continuer à avoir des taux d'intérêt proches de zéro avait été revue de manière subtile : il faudrait désormais se montrer patient avant de voir remonter les taux. Dans sa communication du 18 mars, un pas supplémentaire a été franchi avec la suppression du terme « Patience ».
- Pour autant, Mme Yellen s'est empressée d'ajouter que « ce n'est pas parce que le terme « Patience » disparaît des conclusions que cela signifie que la FED se montrera désormais impatiente ».
- La vision macroéconomique des Etats-Unis commentée par Mme Yellen apparaît en effet assez contrastée. Si le marché de l'emploi retrouve ses niveaux d'avant la crise financière de 2008, le taux de sous-emploi demeure encore préoccupant.
- L'un des mandats de la FED est d'aider au plein emploi dans l'économie. C'est pourquoi sa politique monétaire est notamment liée à l'évolution du taux de chômage. A cet égard, Mme Yellen vise désormais un taux de chômage de 5 à 5.2% (contre 5.2 à 5.5% précédemment).
- De même, la faiblesse de l'inflation est une vraie préoccupation pour la FED. En effet, alors que la Banque centrale a une cible d'inflation à 2,5%, elle souhaite voir ce taux revenir dans un premier temps à 2%. Pour mémoire, le dernier taux d'inflation annuel publié aux USA est de -0.1% et les anticipations, reflétées par le prix des obligations indexées sur l'inflation, sont inférieures à 2% sur toutes les maturités jusqu'à 30 ans.
- Enfin, Mme Yellen a également parlé de la force du dollar, pour expliquer que s'il reflétait les meilleurs fondamentaux économiques de la première puissance du monde, il jouait un rôle non négligeable dans le fait que la croissance du PIB soit plus faible en 2015 qu'en 2014.

- La conclusion de l'intervention de Mme Yellen a finalement très bien résumé ses propos : aucune décision sur le calendrier de remontée des taux d'intérêts n'a été prise par la Réserve fédérale, et cette action dépendra des données macroéconomiques disponibles au cours des prochains mois. Elle a également stipulé que s'il est également peu probable qu'une telle remontée ait lieu au mois de juin, on ne peut pas l'exclure non plus.

En résumé, l'analyse que nous faisons de l'intervention de Mme Yellen, un modèle du genre qui n'est pas sans rappeler les talents d'orateur de M. Draghi, est la suivante :

- La Réserve fédérale américaine souhaite retrouver de la flexibilité dans ses décisions, sans pour autant enclencher rapidement de manière certaine un cycle de hausse des taux. C'est la raison pour laquelle elle a supprimé le terme « Patience » dans son compte rendu.
- Néanmoins, pour rassurer immédiatement les marchés financiers, Mme Yellen s'est elle-même chargée de l'explication de texte, en précisant qu'il était fort peu probable au demeurant qu'une hausse des taux directs intervienne lors de la réunion de fin avril 2015, tout comme en juin même si on ne pouvait pas totalement l'exclure.
- En clair, la Réserve fédérale reprend la main, ne devient pas impatiente pour autant, et indique aux marchés financiers que seules les statistiques économiques et la vigueur de l'économie américaine lui permettront d'enclencher un nouveau cycle de hausse des taux.
- A en croire les dernières statistiques publiées, nous ne pensons pas qu'une telle mesure puisse intervenir avant la réunion de septembre, à moins d'une amélioration considérable sur les deux seuls indicateurs véritablement clefs : le taux de participation à l'emploi (qui s'affiche à 62.8% en février 2015 contre 67% avant la crise de 2008) et le taux d'inflation (-0.1% en glissement annuel en janvier 2015 contre un objectif supérieur à 2%).

Achévé de rédiger le 19 mars 2015