



Inflation : "you're fired ! "

La Fed a nettement durci sa politique monétaire cette année en réponse à l'amélioration du climat économique, mais elle nous dresse le tableau d'une économie structurellement non-inflationniste.

La troisième hausse des taux de l'année 2017 a été mise en œuvre comme attendu, après une seule hausse au cours de chacune des années précédentes. **La Fed envisage également trois hausses pour l'année 2018**, elle maintient ses prévisions faites en septembre. Ces hausses probables de taux combinées au lancement du *Quantitative Tightening* cette année, lequel sera amplifié tout au long de l'an prochain, indiquent que le durcissement monétaire va se poursuivre.

Et pourtant, **le discours reste très accommodant**. Les membres du Board ont pris en considération **la réforme fiscale** qui se profile, ce qui les a conduits à revoir la croissance en hausse et le chômage en baisse en 2018 et 2019, mais pas au-delà. Surtout, l'impact habituel de telles révisions n'est pas au rendez-vous, la croissance économique ne crée pas de hausse des prix, **le recul du taux de chômage ne semble provoquer aucune hausse des salaires**. Il n'y a pas de changement notable dans les anticipations d'inflation, ni totale, ni sous-jacente, elles ne devraient pas dépasser l'objectif de 2% retenu par la Fed.

Du coup, **l'estimation du taux directeur d'équilibre qui avait été revue en baisse à 2,75%** en septembre est réaffirmée, avec cette

fois un léger risque d'aller transitoirement un petit peu au-dessus de ce niveau fin 2020.

Si **l'économie est structurellement non-inflationniste**, on comprend bien **le recul du rendement des Treasuries** à 10 ans, qui ont perdu 4 pb lors de la publication de l'indice des prix à la consommation, en hausse modérée malgré l'impact des prix pétroliers, et ont encore reculé d'autant suite au communiqué de la Fed. En dépit d'une relance budgétaire en situation de plein emploi, le risque inflationniste semble négligeable.

Des taux moins hauts, c'est une mauvaise nouvelle pour le dollar. Mais une économie poussée au maximum cela devrait aussi peser sur les déficits extérieurs, ce qui compenserait en partie la politique protectionniste de Trump. **Le mouvement de repli du billet vert** observé mercredi, un cent contre euro dans la journée, est sans doute durable et profond. Malgré la hausse des taux, déjà lancée et qui se poursuivra en 2018, le dollar pourrait s'affaiblir.

De son côté le S&P 500 n'a enregistré qu'un gain modeste à en réponse au communiqué de la Fed et n'a pas su conserver cette avancée. Il faut rappeler aussi qu'il a atteint un nouveau record historique, plus propice à des prises de profits qu'à des prises de risques à l'approche de la fin de l'année.

Dominique BARBET

Achévé de rédiger le 14/12/17 à 10h00