

La Fed très confiante... et très vigilante

Les nouvelles projections économiques de la Fed affichent **une croissance plus vive** que celle de juin dernier : 3,1% au lieu de 2,8% cette année et 2,5% au lieu de 2,4% l'an prochain (du fait d'un acquis plus élevé). Néanmoins, les conséquences logiques de cette révision ne sont pas au rendez-vous. En effet, le taux de chômage n'est pas révisé en baisse, mais marginalement en hausse (visible ou pas selon que l'on regarde le point médian ou la fourchette). **Le chômage est prévu stable à 3,5% en 2019 et 2020**, à peine moins que le taux actuel, soit 1 point sous le taux d'équilibre à long-terme (4,5%). On ne peut que s'étonner de l'absence de tensions inflationnistes. Ni l'inflation totale ni l'inflation sous-jacente ne sont révisées, ces deux taux demeurant même remarquablement stables entre 2,0% et 2,1% tant pour 2018 que pour 2019, avec seulement un risque d'attendre 2,2% en 2020.

Les premières projections pour 2021 montrent une croissance encore assez soutenue, 1,8% après 2,0% en 2020, qui ne conduit qu'à une hausse marginale du taux de chômage à 3,7%. Pourtant les taux d'inflation totale et core, restent estimés à 2,1% en 2021, très proches de l'objectif officiel de 2,0%. **Les tensions sur le marché du travail, bien que durables, n'apparaissent jamais comme une source d'inflation**, ce que Jay Powell, le nouveau président de la Fed, attribue aux nouvelles caractéristiques de l'économie. Enfin, le FOMC a réitéré fermement ses inquiétudes quant à la guerre commerciale internationale, la jugeant néfaste, mais sans que les projections économiques n'en pâtissent, ni en terme d'activité ni en terme de prix.

La Fed poursuit donc sur le chemin tracé pour sa politique monétaire. Elle a **relevé son taux directeur de 25pb** comme attendu, à 2,00% - 2,25%. **La prévision d'un quatrième mouvement cette année** (très

certainement en décembre) est affermie, de même que la poursuite de cette orientation l'an prochain avec 75pb de hausse probable des Fed Funds. Trump a critiqué la hausse des taux, mais Jay Powell lui avait répondu par avance, lors de sa conférence de presse, affirmant que **le FOMC est imperméable aux pressions politiques**.

Fait marquant, **la politique monétaire n'est plus qualifiée d'accommodante** par la Fed. Les opérateurs de marché semblent divisés, certains considérant cette évolution du langage comme "dovish", d'autres la voyant "hawkish". Il faut avoir une lecture dynamique. Le taux des Fed Funds est inférieur au taux d'équilibre estimé par le FOMC à 3,0%, mais il est complété par la politique de réduction du bilan.

Jay Powell n'a donné **aucune indication quant au Quantitative Tightening** qui devrait donc se poursuivre l'an prochain au même rythme qu'au T4 de cette année, soit 150 milliards par trimestre ou près de 3 points de PIB. La politique monétaire devrait ainsi rapidement devenir restrictive en 2019, lorsque les taux approcheront le niveau neutre. Les Fed Funds sont anticipés à 3,4% fin 2020 et 2021. Le problème du ralentissement du QT devrait se poser d'ici là, ce devrait être la prochaine étape de la normalisation de la politique monétaire. Mais **la Fed a les mains de plus en plus libres pour procéder aux ajustements rendus nécessaires par l'économie ou les marchés**, elle est très confiante... et très vigilante.