



## Fed : surtout éviter la hausse de trop

**Le FOMC s'est montré généreux, en pleine adéquation avec les anticipations des marchés.** Pourtant les derniers indicateurs avancés sont forts, l'immobilier solide, et les marchés sont nettement remontés, ce qui va entraîner un effet richesse positif. Le taux d'inflation sous-jacente est actuellement en ligne avec l'objectif mais pourrait le dépasser bientôt porté par l'accélération des salaires et les effets indirects d'un prix du pétrole qui monte depuis le début de l'année. **Mais la Fed veut ignorer ces risques.**

**Les "dots",** c'est-à-dire les anticipations faites par les membres du FOMC sur le taux directeur, ne font plus apparaître aucune hausse cette année, et une seule l'an prochain. **La forte révision, en baisse de 0,5 point annoncée hier, vient en sus** de la révision de 0,3 point présentée en décembre. Le taux des Fed Funds n'atteindrait donc jamais son niveau d'équilibre de long-terme (2,8% selon le FOMC) sur l'horizon de la prévision (qui va jusqu'en fin 2021), alors que le taux de chômage est, et devrait demeurer, en deçà de son niveau d'équilibre.

**Les prévisions économiques semblent empreintes d'un optimisme forcé quant à son aptitude à maintenir une faible inflation.** Cela explique la bienveillance de la Fed. Certes la croissance estimée sur l'année en cours est revue de 2,3% à 2,1% (elle était encore estimée à 2,5% en septembre dernier). Mais pour les années suivantes, les prévisions économiques n'ont été révisées qu'à la marge, en baisse de 0,1 point à 1,9% pour l'anticipation médiane de 2020, mais les risques autour de ce chiffre sont plus nettement vers le haut. La fourchette pour 2021 est également revue en hausse, même si la médiane reste à 1,8%.

Sur l'ensemble de l'horizon, le taux de chômage demeure inférieur à 4%, bien en-dessous du niveau d'équilibre revu une nouvelle fois en baisse à 4,3%. Ainsi, en 6 mois, **l'écart entre le taux de chômage attendu et son niveau d'équilibre a été réduit de 0,4 point** sur chacune des années de l'horizon. Cela semble suffire à la Fed pour **estimer que le risque de dérapage inflationniste est négligeable.** Plutôt que de monter les taux une fois de trop, la Fed préfère prendre le risque de ne pas les relever assez.

**Le programme de "Quantitative Tightening" est maintenu** pour les prochains mois (soit réduction de l'encours de titres détenus de 50 milliards de dollars par mois) mais **sans horizon précis de temps.** Il pourrait être modifié à chaque réunion, si nécessaire. Entre cette incertitude et la révision massive des prévisions de taux, **c'est la "forward guidance",** la prévisibilité de la politique monétaire américaine **qui est implicitement remise en question, au profit d'une plus grande flexibilité.**

**Cette politique monétaire plus souple** (Donald Trump y verra peut-être une victoire sur Jay Powell) a permis **la baisse du dollar** (-0,7% pour l'indice) et **un repli sensible des rendements** sur le marché obligataire (-6pb pour le 10 ans hier). Les actions ont salué **une Fed très "dovish", trop peut-être,** et si la hausse de mercredi soir fut éphémère, la tendance positive a repris jeudi.