



FINANCIÈRE
ARBEVEL

10-12, avenue de Messine
75008 PARIS - FRANCE
Tél. : +33 (0)1 56 59 11 33 - Fax : +33 (0)1 56 59 11 39
www.arbevel.com

Analyse de la réunion de la Réserve Fédérale : En attendant Mario ?

Contexte de la réunion du 16 mars 2016

- **La Réserve Fédérale a maintenu ses taux inchangés et ne prévoit plus que deux hausses de son taux « Fed Funds » en 2016.**
- **La Fed a également revu très modérément à la baisse ses prévisions de croissance (qui restent supérieures à 2% pour 2016 et 2017) et d'inflation.**
- **La reprise de l'inflation et de l'emploi, et l'accalmie des marchés semblaient justifier un ton plus agressif, ce qui a entraîné une baisse des taux (1,90 contre 2% sur le 10 ans américain) et du dollar (1,125 contre 1,105 face à l'euro) suite à cette communication résolument « dovish ».**
- **Au final, seule la position très accommodante des autres banques centrales pousse la FED au statu quo afin de préserver sa devise et son commerce extérieur... pour l'instant.**

La Fed a pris l'habitude de prendre de l'avance sur les autres banques centrales : ainsi en septembre 2007, elle prenait conscience des risques pesant sur la croissance américaine et commençait à baisser son taux de refinancement. Il était déjà descendu de plus de 3%, atteignant 2% en juillet 2008 lorsque la Banque Centrale Européenne eut la curieuse idée de relever le sien. Ainsi, les Etats-Unis bénéficièrent d'une devise plus compétitive et d'un contexte de taux plus souple, ce qui a permis de limiter les effets de la crise « subprime » et de retrouver rapidement une croissance économique dynamique.

Plus de 8 ans après, cette avance ne s'est pas démentie, mais joue désormais contre la Réserve Fédérale. Les Etats-Unis sont le seul pays développé important à bénéficier du plein emploi, d'une inflation « cœur » dynamique mais maîtrisée, et d'une croissance durablement supérieure à 2%. N'en déplaît aux éternels pessimistes, d'un point de vue économique, l'environnement américain ne justifie plus de conserver des taux directeurs à moins de 1% (un niveau d'urgence désormais injustifiable).

Et pourtant, les investisseurs restent très dubitatifs quant à la capacité de la Réserve Fédérale à remonter ses taux. La situation est paradoxale, alors que les entreprises semblent largement capables de faire face à des hausses de taux de faible ampleur (les conditions de financement et d'accès au marché restant très bonnes), deux éléments « inhabituels » semblent aujourd'hui s'opposer à un retour du taux « Fed Funds » à un niveau plus cohérent :

- *Le commerce extérieur* : alors que la situation domestique est très favorable, le commerce extérieur américain souffre de la hausse du dollar contre toutes les devises depuis près de 18 mois. Une hausse de taux attirerait les investisseurs obligataires sur les titres américains, créant un flux de capitaux, favorable au dollar et donc pesant sur les exportations américaines.
- *Les valorisations de marché* : certains reprochent à la Réserve Fédérale de trop s'intéresser à Wall Street plutôt qu'à la population américaine (« Main Street »). En effet, la politique de taux 0 a poussé les investisseurs à prendre plus de risques, entraînant une valorisation des marchés actions. Le chemin inverse pourrait être moins agréable pour les marchés financiers.

Au final, la Réserve Fédérale nous donne cette image d'une institution isolée, désireuse de remonter ses taux, mais ne pouvant le faire « contre la marée » des autres banques centrales, et qui voient ces dernières continuer à proposer toujours plus de stimulus sur leurs zones respectives. Réunion après réunion, la Fed gesticule pour convaincre les investisseurs qu'il est nécessaire d'attendre pour agir, alors qu'il est de plus en plus difficile de percevoir les éléments manquants, d'autant que l'inflation, la croissance et l'emploi sont désormais bien présents au tableau de l'économie américaine.

Face à cette situation, nous pensons que la Réserve Fédérale va continuer à remonter ses taux, face à une conjoncture qui le nécessite, mais en gardant un rythme très lent afin de ne pas trop diverger des politiques des autres banques centrales. Cette communication accommodante devrait rester un soutien à court terme sur les marchés, une fois passé l'effet négatif lié à la hausse de l'euro.