

# [ LE MARCHÉ DU LUNDI ]

17 JUIN 2024

ecofi Actifs pour le futur

**Florent Wabont**  
Économiste

## Banque centrale américaine : Hibernatus...?

La Banque centrale américaine (Fed) a laissé sa politique monétaire inchangée le 12 juin dernier. L'institution n'a pas ajusté ses taux directeurs depuis près d'un an, après les avoir fait passer de 0,25% à 5,50% en un temps record. La prudence face à la lenteur de la désinflation et la bonne tenue de l'économie américaine explique cette patience, mais viendra-t-il un jour le moment de baisser les taux ?

Sans surprise, la Fed a maintenu, le 12 juin dernier, son taux directeur dans une fourchette comprise entre 5,25% et 5,50%. Elle a par ailleurs, comme tous les trimestres, actualisé ses projections économiques. L'inflation totale PCE\* et celle excluant énergie et alimentation ont été révisées à la hausse pour 2024, tandis que la croissance du PIB est restée inchangée. La médiane des dots-prévisions anonymes du niveau des taux directeurs par chacun des membres de la Fed – se situe désormais à une seule baisse de taux pour 2024 (contre trois en mars) et quatre en 2025. Le niveau de taux envisagé à long terme a également été réévalué à la hausse.

En première lecture, cette réunion s'apparente à un durcissement du ton de la politique monétaire, mais les hasards du calendrier sont parfois cruels...

Le 12 juin coïncidait également avec la publication des chiffres de l'indice des prix CPI\*\*. L'inflation totale calculée sur un an est ainsi passée de 3,4% en avril à 3,3% en mai (vs 3,4% attendu par le consensus) ; celle hors énergie et alimentation, de 3,6% à 3,4% (vs 3,5%). L'évolution des prix de la plupart des catégories a significativement ralenti, voire reculé pour certaines. L'allure des « services hors immobilier » s'est par ailleurs sensiblement infléchie, en particulier celle des items spécifiques (frais d'assurance auto...) responsables des mauvais chiffres du 1<sup>er</sup> trimestre. Les projections réalisées par la Fed, n'intégrant que très partiellement ces chiffres, sont ainsi devenues obsolètes sitôt publiées. L'idée d'une désinflation marquée en mai, a également été renforcée par la parution des prix à la production et de ceux à l'importation.

### Est-ce donc venu le moment de baisser les taux ?

Nous avons plusieurs fois modifié nos vues s'agissant du calendrier, au gré de la publication des statistiques économiques, mais aussi de l'attitude changeante de Jerome Powell. L'art de prévoir le comportement des banques centrales résulte d'un subtil mélange entre l'écoute assidue des discours officiels, et la capacité à parfois faire la sourde oreille.

Combiner l'idée que l'on a de ce que la Fed s'apprête à faire et de ce qu'elle devrait faire.

Dans un scénario de ralentissement de l'activité sans récession (notre scénario privilégié), la motivation d'enclencher un mouvement de baisse de taux, répond à une logique d'ajustement de politique monétaire, dont l'objectif est d'accompagner la désinflation. Une première baisse cet été est ainsi encore envisageable, selon nous. Elle pourrait être suivie d'une brève pause, puis d'une reprise, à l'image du comportement adopté en 2023. Compte tenu des raisons qui les motivent, l'ampleur des baisses devrait par ailleurs être limitée.

La Fed fait toutefois face à trois incertitudes majeures, principalement d'ordre méthodologique : (1) la lenteur de la désinflation, dont les soubresauts sont pollués par des facteurs spécifiques et les biais de construction des indices (CPI vs PCE, part des loyers...); (2) la diminution de la fiabilité des données de l'emploi, qui pour certaines ne transmettent pas le même message et tendent à surestimer, selon nous, la vigueur du marché du travail; (3) l'incertitude entourant l'estimation du taux neutre, qui conditionnera d'une certaine manière le point d'atterrissage de la baisse des taux.

En outre, le temps qui sépare la Fed de ses premières baisses de taux est un temps propice à l'observation de l'impact du resserrement monétaire passé (augmentation des impayés, faillites, difficultés d'accès au crédit, craintes sur l'immobilier commercial...). La normalisation progressive de la tension sur le marché du travail, couplée au manque de fiabilité des données, augmente la probabilité d'une dégradation inopinée de l'emploi.

Pour être plus sereins, les membres de la Fed exigent l'accumulation d'un certain nombre de mois de données, susceptibles d'indiquer que le processus de désinflation n'est pas compromis.

Reste à savoir combien et si d'ici là, l'emploi « tiendra » ...

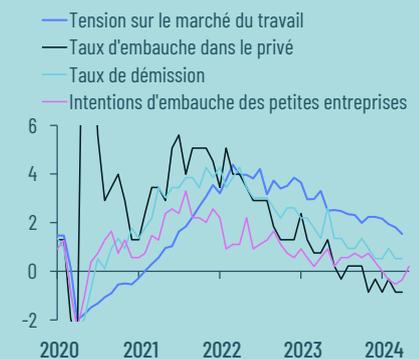
## #ÉCO



**L'ART DE PRÉVOIR  
LE COMPORTEMENT DES BANQUES  
CENTRALES RÉSULTE D'UN SUBTIL  
MÉLANGE ENTRE L'ÉCOUTE  
ASSIDUE DES DISCOURS OFFICIELS,  
ET LA CAPACITÉ À PARFOIS FAIRE  
LA SOURDE OREILLE.**



**ÉTATS-UNIS :  
LE MARCHÉ DU TRAVAIL SE NORMALISE... !**



Source: Ecofi, BLS, JOLTS, NFIB. Les séries sont centrées, réduites à partir de leurs moyennes et écarts-types sur la période 2013-2019. Grille de lecture : le niveau de la variable est égal à sa moyenne de 2013-2019 lorsque zéro est atteint ; supérieur au-dessus de zéro et inférieur en dessous. La tension sur le marché du travail est représentée par le nombre d'offres d'emploi non pourvues par chômeur. Dernières données disponibles.

\* : Personal Consumption Expenditures ou déflateur du PIB. Indice qui constitue la cible d'inflation de la Fed.

\*\* : Consumer Price Index ou indice des prix à la consommation. Diffère du PCE par sa construction et son périmètre. Utile pour prévoir les mouvements du PCE.

Source : Ecofi, au 14 juin 2024

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Document non contractuel. Les analyses et les opinions mentionnées ci-dessus représentent le point de vue de l'auteur. Elles sont émises en date du 17 juin 2024 et sont susceptibles d'évoluer. Elles ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ecofi à partir de sources qu'elle estime fiables. Ecofi se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis. Il est produit à titre d'information unique et ne constitue pas une recommandation d'investissement personnalisée.