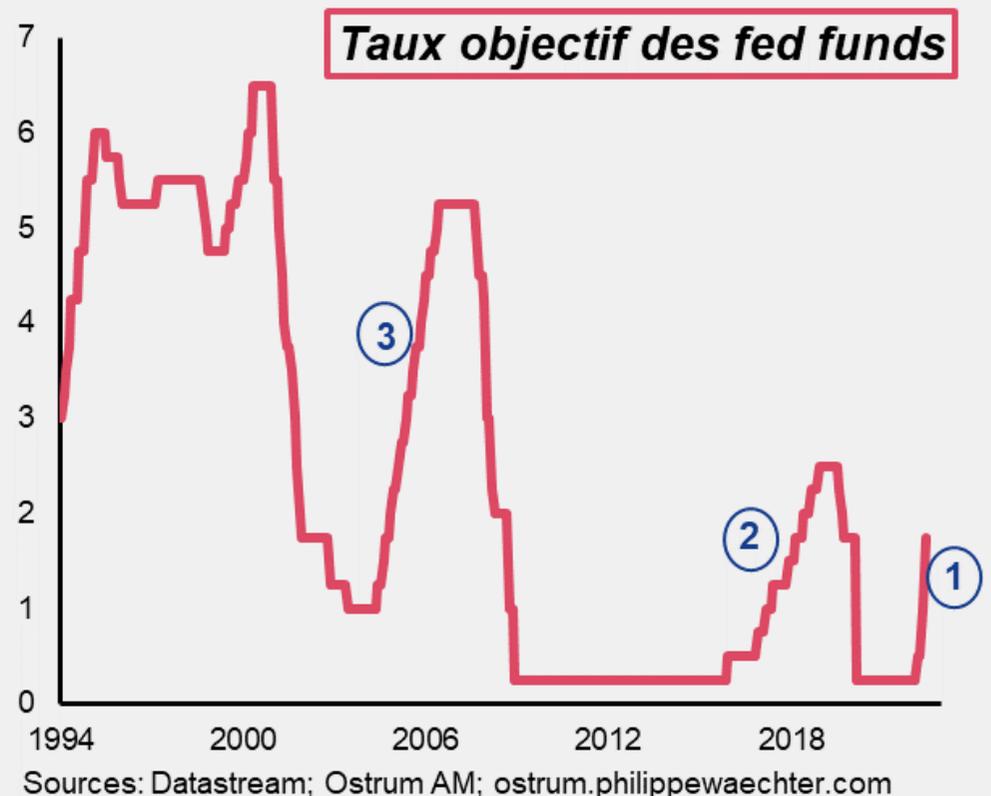


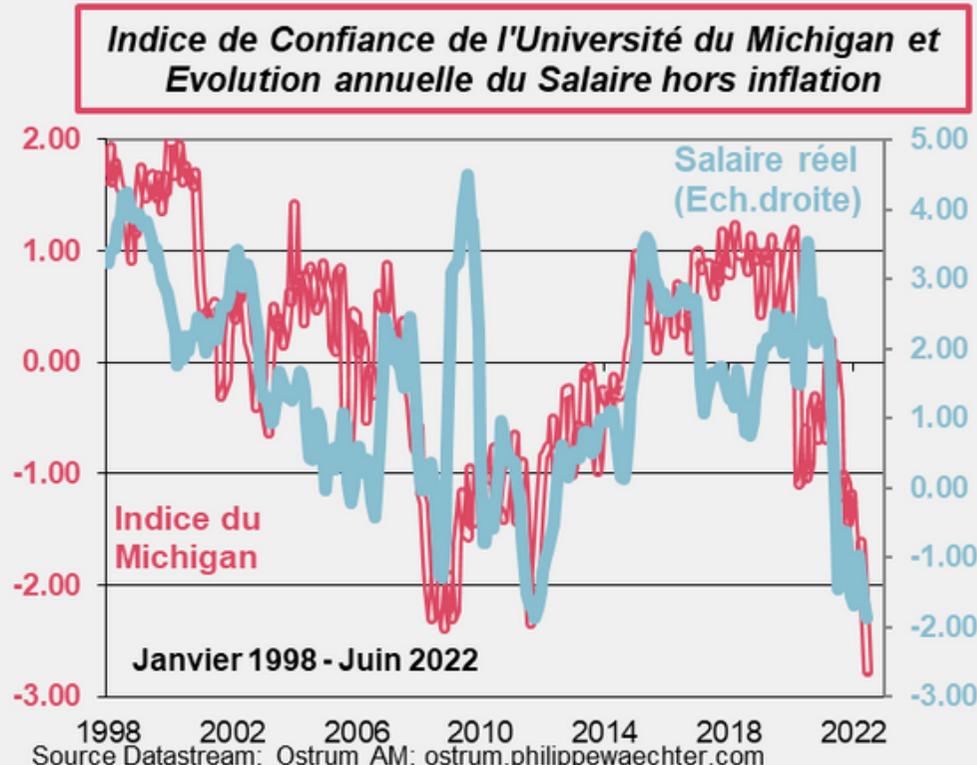
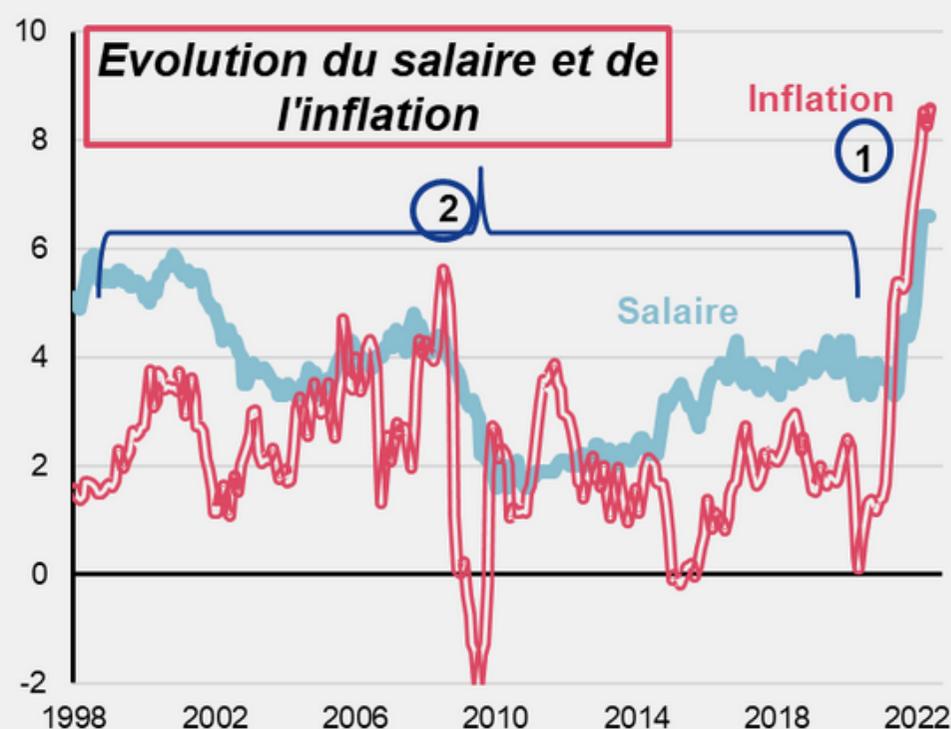
Les orientations prises par la Fed

- ➔ La Federal Reserve des Etats-Unis a remonté son objectif de taux d'intérêt de référence* de 0.75% lors de sa réunion du 15 juin.
- ➔ Ce taux d'intérêt, qui est celui auquel les banques se refinancent auprès de la banque centrale, va donc désormais évoluer dans une fourchette allant de 1.5% à 1.75%.
- ➔ On constate que la remontée actuelle (1) est bien plus rapide que celle constatée du temps de Janet Yellen en 2016-2018 (2).
- ➔ L'urgence dans le comportement de la Fed est plus proche de celle observée en (3) lorsque la reprise économique était brutale créant des déséquilibres qui auraient pu être inflationnistes.
- ➔ La banque centrale américaine a clairement indiqué que le chemin pris allait être poursuivi. Lors de la prochaine réunion, des 26 et 27 juillet, ce taux d'intérêt de référence pourrait encore progresser de 0.75%.
- ➔ Dans ses projections, la Fed indique un taux de référence à 3.4% en fin d'année (il est de 1.75% actuellement) de 3.8% en 2023 et de 3.4% en 2024



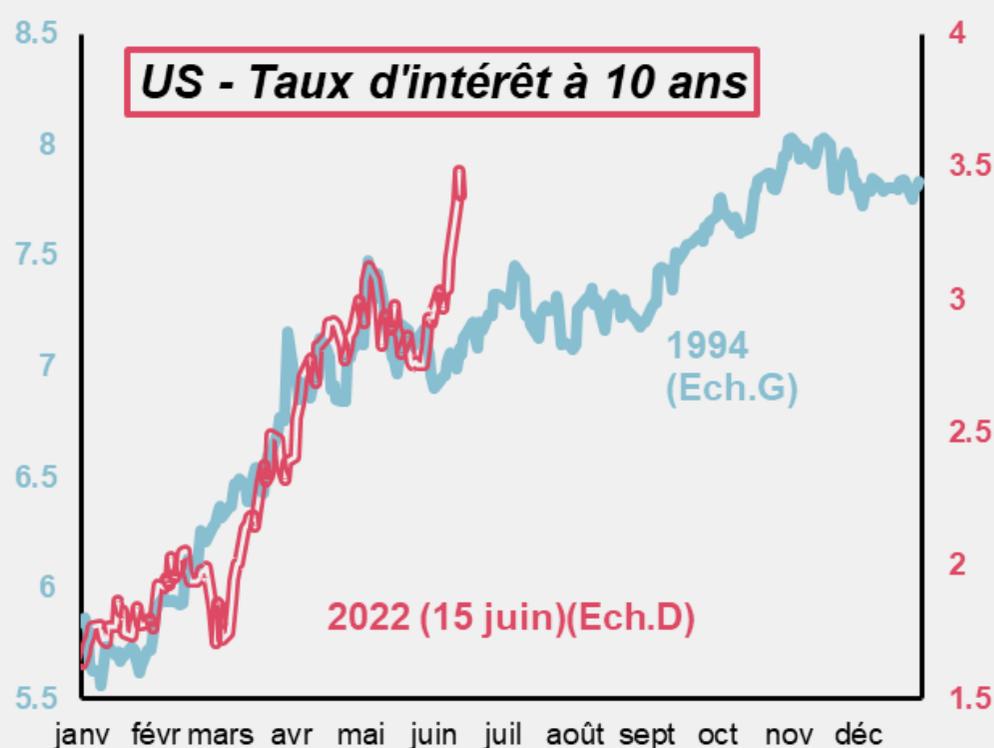
Pourquoi une telle urgence ?

- ➔ La dynamique des prix et des salaires a pris une allure nouvelle.
- ➔ Généralement, les salaires progressent plus vite que les prix sauf exceptions ponctuelles (2) sur le graphe)
- ➔ Depuis le printemps 2021, les prix progressent plus vite que les salaires (1) incitant à un ajustement à la hausse de ceux ci, au risque de créer une boucle prix salaire*
- ➔ Le pouvoir d'achat du salaire* (en bleu sur le graphe) s'effondre avec la hausse de l'inflation et le rattrapage limité du salaire.
- ➔ L'incertitude engendrée (courbe rouge) pourrait inciter à épargner et provoquer un ajustement à la baisse des dépenses.



Le risque sur les taux d'intérêt long

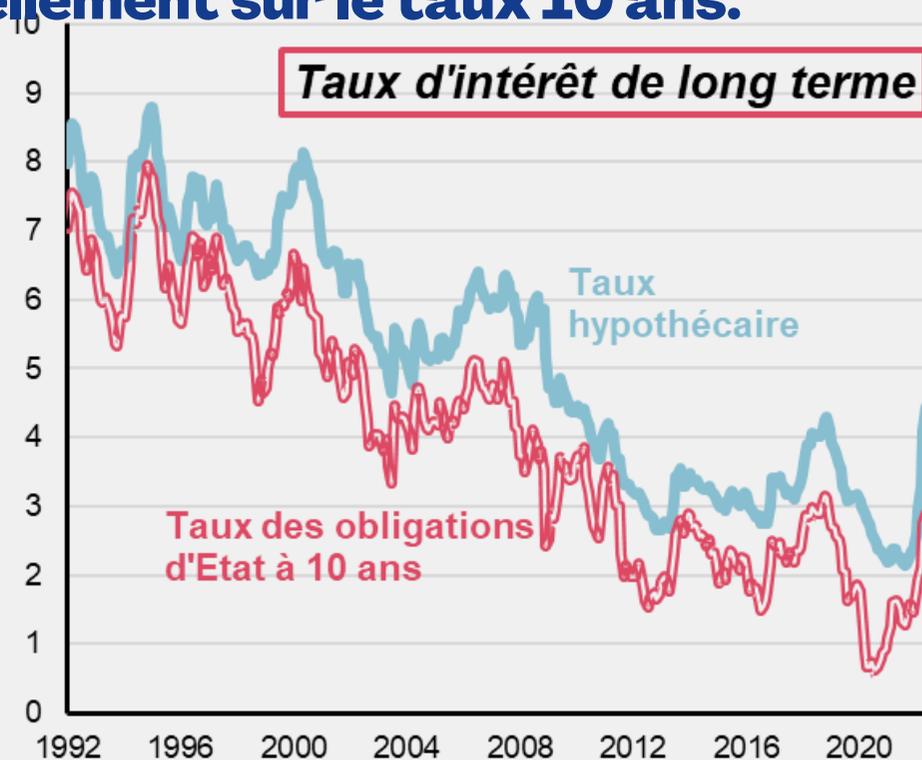
- ➔ La Fed est le gardien de la stabilité des prix à la consommation
- ➔ L'inflation récente oblige la Fed à intervenir fortement et rapidement pour satisfaire son engagement.
- ➔ En cas d'échec, les investisseurs intégreront une prime d'inflation plus élevée provoquant des taux longs plus élevés.



Source Datastream; Ostrum AM; ostrum.philippewaechter.com

La Fed doit encore montrer son biais restrictif pour réduire la dérive observée actuellement sur le taux 10 ans.

- ➔ Une hausse des taux d'intérêt du Trésor américain se transmet immédiatement aux taux d'intérêt hypothécaire. C'est ce qu'indique le graphe
- ➔ Le risque est un retournement du marché immobilier et une baisse de la richesse des ménages.



Source Datastream; Ostrum AM; ostrum.philippewaechter.com

Qu'en conclure ?

- La Fed s'attaque fortement à l'inflation pour que celle-ci ne s'inscrive pas dans une dynamique persistante même si cela se traduit par une récession de l'économie US.
- La banque centrale va encore accentuer son tempo restrictif.
- L'évolution du taux de la Fed pourrait se caler sur les objectifs qu'elle a définie soit 3.4% pour la fin de l'année.
- L'allure du taux de la banque centrale dépendra de l'allure de l'inflation à la fin de l'année.
Une inflation plus forte qu'attendue se traduirait par un nouveau tour de vis de la politique monétaire.
- En intervenant de la sorte, elle va peser sur l'activité et modérer la demande. Les tensions au sein des entreprises vont se réduire et amoindrir les pressions salariales
La conséquence sera une inflexion de l'inflation et des salaires.
- Mais il faut agir vite et fort pour que l'inflation ne s'installe pas dans les comportements. Il ne faut pas que les primes d'inflation s'installent dans la durée, que ce soit sur les salaires ou sur les taux d'intérêt.
- Si la Fed agit vite et fort, le marché immobilier ne sera trop affecté. C'est un enjeu majeur pour la Fed car les fluctuations économiques peuvent être associées aux cycles de l'immobilier américain*.

La crédibilité de la Fed est en jeu.



Annexe

Le taux d'inflation est la variation sur un an de l'indice des prix à la consommation.

Cet indice des prix repose sur l'ensemble des dépenses de consommation des ménages (chaque dépense est affectée du poids de celle-ci dans l'ensemble des dépenses).

Les dépenses d'investissement (Immobilier et actifs financiers) ne sont pas prises en compte, elles ne sont pas de la consommation.

L'immobilier est pris en compte aux US en intégrant un prix des loyers qui serait payé par tous les américains y compris les propriétaires.

La **Federal Reserve** est la banque centrale américaine (l'équivalent de la BCE). Elle définit un taux d'intérêt (taux des fed funds) qui est le taux auquel les banques commerciales peuvent se refinancer auprès d'elle. C'est ce taux qui est discuté à chaque réunion de politique monétaire.

Sur le **lien immobilier-cycle économique** voir les travaux d'Ed Leamer de UCLA

Le **pouvoir d'achat du salaire** représente la capacité de biens et services qui peut être acheté par le salaire. Son évolution est mesurée comme la progression annuelle du salaire moins l'inflation.

La **boucle prix salaire** est un mécanisme qui lie l'évolution des salaires à celle des prix. Toute hausse de prix se traduit par une hausse de salaire. Cette indexation peut être totale ou partielle.