

# **BANQUE DE FINANCEMENT ET D'INVESTISSEMENT**

Prospective, Veille et Analyses économiques

Pourquoi la FED a augmenté son taux directeur?

Décembre 2017



## Pourquoi la FED a augmenté son taux directeur?





Le mercredi 14 Décembre 2016, la Federal Reserve a remonté son taux de référence de 25 points de base. Le corridor d'évolution du taux des «Fed funds» passe ainsi de [0.25 ; 0.5%] à [0.50 ; 0.75%].

D'ici la fin de l'année 2017, le taux des «Fed funds» attendu serait de 1.375% (1) soit un niveau traduisant 3 hausses. Le même décalage à la hausse est prévu en 2018 et en 2019 avec des taux de 2.125% en 2018 et de 2.875% en 2019.

Attendu depuis pratiquement une année, ce relèvement du taux de référence advient à un mois de l'investiture de Donald Trump. Pourquoi le FED s'est résolue maintenant à franchir le pas et à enclencher ce relèvement ? Philippe Waechter Chef Economiste à Natixis Asset Management est revenu sur les facteurs explicatifs du timing de cette décision.

#### 1. Le contexte

La dynamique cyclique reste déprimée. En effet il n'y a pas de retour à un cycle qui ressemblerait à ce qui était observé avant la crise de 2008. La Fed à un scénario toujours cohérent avec la stagnation séculaire : peu de croissance, elle n'a pas révisé ses prévisions de croissance à la hausse (1.8% comme valeur de long terme) et peu d'inflation, celle-ci convergerait vers 2% en 2018 et sur le long terme.

Jusqu'à présent le rôle de la Fed, comme de la BCE aussi, est de doper la demande interne privée afin de soutenir la croissance. Les principales caractéristiques du dernier cycle économique se présentent ainsi :

- L'absence d'impulsion du reste du monde car le commerce mondial ne progresse pas. Par le passé le commerce mondial était une source majeure d'impulsion notamment en Europe.
- La politique budgétaire est neutre depuis 2014 et n'a qu'une incidence réduite sur le profil de l'activité.
- Plus spécifiquement aux USA, la faible croissance de la productivité fait que la réponse américaine à la crise a été beaucoup plus faible que par le passé. Cela n'a pas permis de caler l'économie US sur une trajectoire élevée. En conséquence, la croissance mondiale a été plus réduite.

La demande privée n'a pas une allure très robuste dans ce cycle. Dès lors pour doper la croissance, les banques centrales doivent créer les conditions pour que les acteurs de l'économie aient une faible incitation à reporter leur richesse dans le temps. C'est l'objet des taux d'intérêt très bas sur l'ensemble des échéances. La banque centrale fixe le taux de court terme et peut intervenir sur l'ensemble des maturités via une opération de Quantitative Easing (BCE) ou un ciblage de taux à 10 ans (Banque du Japon). L'objectif est de renforcer la demande interne privée aujourd'hui.



#### 2. Ce qui change en 2017...

La demande interne privée aux USA va être dopée par la baisse des impôts du programme du nouveau président américain. Dans ce cas, le rôle de la politique monétaire change en profondeur. Elle n'a plus à maintenir des taux très bas pour soutenir la demande privée puisque la politique budgétaire s'en charge.

L'équilibre des politiques économiques est ainsi mieux assuré et est plus efficace. La Fed qui cherche à retrouver des marges de manœuvre va avoir des opportunités.

#### 3. La remontée du taux de référence...

La hausse décidée en décembre ne traduit pas la nécessité d'intervenir pour contraindre l'économie mais plutôt la volonté de retrouver une capacité plus importante à gérer la politique monétaire.

Jusqu'à présent la banque centrale US craignait qu'une série de hausses soit pénalisante pour l'activité. C'est la thématique de l'asymétrie de la politique monétaire développée notamment par Lael Brainard membre du Conseil des gouverneurs de la FED qui a toujours défendu l'attentisme.

Désormais, la FED, prenant acte des orientations économiques du nouveau locataire de la maison blanche, a décidé de s'inscrire dès maintenant dans une démarche d'augmentation du taux directeur au lieu de garder la posture attentiste et agir quand la relance de l'activité économique serait dans son momentum. La politique monétaire devient ainsi clairement lisible pour les opérateurs économiques.

Avec une politique budgétaire plus volontariste, la Fed va pouvoir gagner encore davantage en marge de manœuvre. On peut s'attendre à ce qu'elle remonte son taux de référence au moins deux fois en 2017. La croissance un peu renforcée et les hausses de taux de la Fed se traduiront par des taux longs plus élevés en 2017 aux USA. Le taux à 10 ans pourrait tendre vers 3%.

### 4. La réaction de Trump...

L'analyse de Philippe Waechter n'a pas évoqué la réaction de Donald Trump suite à la décision de la FED. En effet, suite à l'annonce de la hausse du taux directeur, il a immédiatement considéré qu'une telle décision vise à contrecarrer sa politique expansionniste et que son timing est douteux.



بنك تونس العربي الحولي BANQUE INTERNATIONALE ARABE DE TUNISIE