



POWELL MAINTIENT LE SUSPENSE... OU PLUTÔT LE FLOU

Lundi 7 novembre 2022

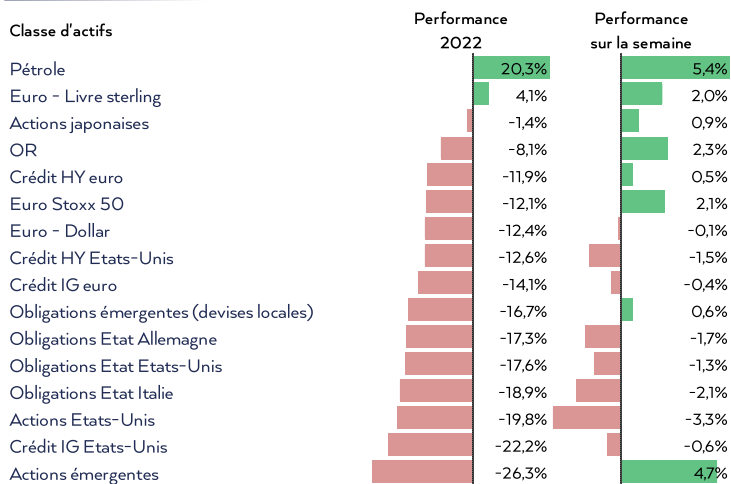
Comme en août dernier, ceux qui attendaient un « pivot *dovish* » de la part de Jerome Powell lors de la réunion de politique monétaire de la Fed, de la semaine dernière, en ont eu pour leurs frais.

Pourtant, malgré la nouvelle hausse sans surprise des taux directeurs de 75 bps, la quatrième « jumbo » hausse d'affilée, le communiqué final de la Fed a fait mention d'un nouveau paragraphe qui a été plutôt bien perçu par les investisseurs, devenus de véritables exégètes du moindre écrit de l'institution américaine. En effet, pour la première fois, le FOMC a annoncé qu'il prendrait dorénavant en compte, dans le rythme futur des hausses de taux, le décalage qui existe entre le durcissement monétaire déjà effectué et son impact sur l'activité économique et l'inflation. En d'autres termes, les hausses de taux vont se poursuivre mais à un rythme plus lent afin d'appréhender au mieux les conséquences du durcissement des conditions financières et d'éviter ainsi le pas de trop. Il n'en fallait pas plus au marché pour voir dans cet ajout le tant attendu « pivot *dovish* ». Mais, comme en août lors du symposium de Jackson Hole, Jerome Powell est venu doucher les espoirs des investisseurs lors de la conférence de presse.

En effet, non seulement le président de la Fed a explicitement indiqué que ce paragraphe ne constituait pas les prémisses d'un pivot mais il a, par ailleurs, tenu un discours résolument *hawkish* arguant du fait que le contexte inflationniste était devenu de plus en plus difficile ce qui nécessitait une politique monétaire encore plus restrictive et réduisait, de facto, le chemin vers un atterrissage en douceur de l'économie. Pour les membres du FOMC, le durcissement des conditions monétaires a un impact encore limité sur l'inflation avec un marché de l'emploi et une consommation des ménages qui montrent des signes de résilience. Jerome Powell a, par ailleurs, profité de la conférence de presse pour préciser plus clairement la politique monétaire à venir. Les membres du FOMC doivent ainsi répondre à trois questions lors de leur décision de politique monétaire : (i) la rapidité des futures hausses, (ii) le niveau terminal des Fed funds et (iii) la durée de la politique monétaire restrictive. Sur le point (i), et selon le nouveau paragraphe, les « jumbo » hausses sont probablement derrière nous, ce qui implique des hausses plus limitées à l'avenir. Sur le point (ii), la Fed semble clairement marcher à tâtons. Seules certitudes, le taux terminal est au-dessus des 4% actuels et sera probablement relevé au-dessus des 5% dans les projections du FOMC. Enfin, (iii) sur la dernière question, il s'agira probablement du nouveau point central pour 2023 puisque qu'une fois le niveau terminal atteint, la Fed pourrait décider de le maintenir un certain temps pour garantir un retour de l'inflation vers la cible des 2%. De là à anticiper que les taux directeurs ne seront pas baissés en 2023... il n'y a qu'un pas !

Les investisseurs ne sont donc pas plus avancés après cette nouvelle réunion de la Fed. Si, comme anticipé, le rythme de hausse des taux est amené à ralentir, le taux terminal dépendra des données futures et la durée de la politique restrictive constitue la nouvelle inconnue de l'équation pour l'année prochaine.

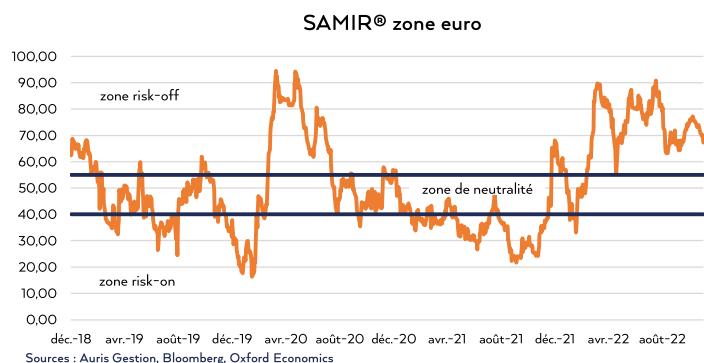
PERFORMANCE DES MARCHÉS EN 2022



NOS VUES DE MARCHÉS

		Très Négatif	Négatif	Neutre	Positif	Très Positif	
Actions	S&P 500						
	Euro Stoxx 50						
	EM	Asie					
		Latam					
Obligations	Taux cœurs						
	Taux périphériques						
	Obligations High Yield						
	Obligations sub. Financières	EM					
		Asie Latam					
Devises	Euro - Dollar						
	Euro - Livre sterling						
Matières premières	Pétrole						
	Or						

NOTRE INDICATEUR DE RISQUE : RISK-OFF



LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

Prévisions des taux directeurs de la Fed

