

Les menaces sur la crédibilité de la Réserve fédérale

La Réserve fédérale est aujourd'hui crédible, malgré la hausse de l'inflation observée depuis la fin de 2021 et celle des anticipations d'inflation à court terme. En effet, l'inflation anticipée à long terme est restée stable, autour de 2,5%.

Mais deux menaces existent, qui pourraient dégrader la crédibilité de la banque centrale aux Etats-Unis.

La première est le risque de prise de contrôle de la Réserve fédérale (et du FOMC) par Donald Trump : nominations de gouverneurs Trumpistes (aujourd'hui Stephen Miran), éviction de gouverneurs qui ne lui sont pas favorables (Lisa Cook). Cette prise de contrôle impliquerait une baisse forte des taux d'intérêt, probablement le retour d'un financement monétaire du déficit public, et donc la perte de contrôle de l'inflation.

La seconde menace pesant sur la crédibilité de la Réserve fédérale vient de la politique de financement du Trésor des Etats-Unis. Le Trésor ne couvre plus qu'une petite partie de ses besoins de financement par des émissions de dette à long terme, auxquelles il a substitué de la dette à court terme (de maturité inférieure à 5 ans). En cas de remontée de l'inflation, ce mode de financement du Trésor rendrait très difficile la remontée des taux d'intervention de la Réserve fédérale, puisque cette remontée aurait un effet immédiat sur le coût de la dette publique (sur le montant des intérêts sur la dette). Les Etats-Unis prennent donc le risque, avec ces choix (volonté de baisse des taux d'intérêt, financement à court terme des déficits publics) de ne pas pouvoir, en cas de besoin, sortir d'une politique monétaire expansionniste, d'où le risque de perte de crédibilité, qui se verra, s'il se matérialise, dans la hausse de l'inflation anticipée à long terme.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

 @PatrickArtus

 Patrick Artus

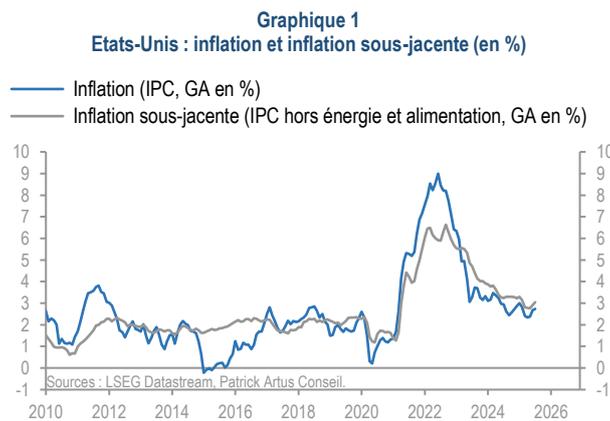
L'importance de la crédibilité de la banque centrale

Si une banque centrale est crédible, même si l'inflation à court terme est supérieure à l'objectif d'inflation de la banque centrale en raison de la présence d'un choc inflationniste, l'anticipation d'inflation à long terme reste inchangée, les intervenants des marchés financiers anticipent que la banque centrale va mener une politique monétaire qui va corriger l'excès d'inflation.

La stabilité des anticipations d'inflation à long terme permet d'éviter la hausse des salaires, la hausse des prix de vente des entreprises, le déclenchement d'une boucle prix salaires qui aboutit à une inflation très forte.

Pour l'instant, la Réserve fédérale a préservé sa crédibilité

Les Etats-Unis ont connu un violent choc inflationniste à partir de la fin de 2021 ([Graphique 1](#)).



Pourtant, **l'anticipation d'inflation à long terme** (nous regardons le swap d'inflation à 5 ans dans 5 ans) **est restée stable** tout au long de cette période de hausse de l'inflation ([Graphique 2](#)).



La crédibilité de la Réserve fédérale a donc été préservée.

Première menace sur la crédibilité de la Réserve fédérale : l'intervention politique

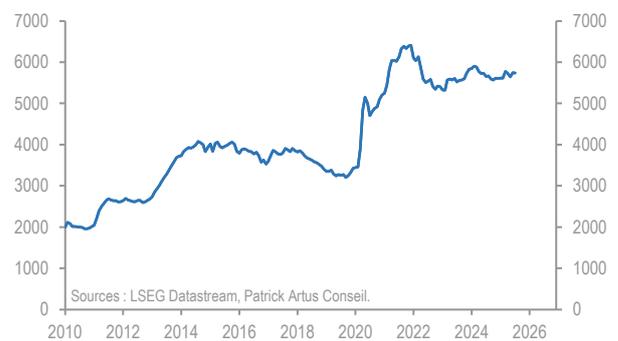
Donald Trump vise clairement la **prise de contrôle du FOMC** (le Federal Open Market Committee, l'instance qui définit la politique monétaire). Pour l'obtenir, il a nommé Stephen Miran comme gouverneur de la Réserve fédérale et il a licencié Lisa Cook. Il nommera certainement comme successeur de Jerome Powell une personne qui partage son point de vue sur la nécessité de **faire baisser rapidement les taux d'intérêt directs, et probablement de réouvrir le quantitative easing** pour faciliter le financement du Trésor.

Si Donald Trump réussit à prendre le contrôle du FOMC, certainement, le taux d'intérêt à court terme baissera plus qu'anticipent les marchés financiers (**Graphique 3**) et probablement la taille du bilan de la Réserve fédérale recommencera à augmenter (**Graphique 4**).

Graphique 3
Etats-Unis : taux objectif des Fed Funds (en %)



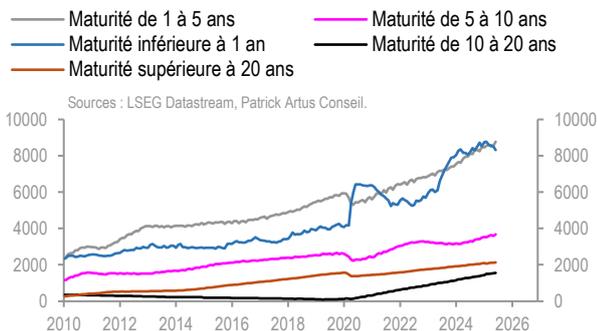
Graphique 4
Etats-Unis : base monétaire (en Md\$)



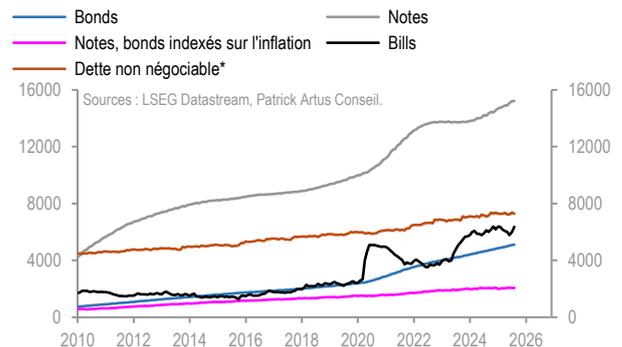
Seconde menace sur la crédibilité de la Réserve fédérale : la stratégie de financement du Trésor des Etats-Unis

Depuis 2017, le Trésor des Etats-Unis se finance beaucoup moins par des émissions obligataires (notes ou bonds à 10, 20 ou 30 ans) et beaucoup plus par des émissions de dettes à court terme (bills et notes de 1 à 5 ans) qu'auparavant (**Graphiques 5a/b**).

Graphique 5a
Etats-Unis : montant de dette publique détenue par le secteur privé selon la maturité (en Md\$)



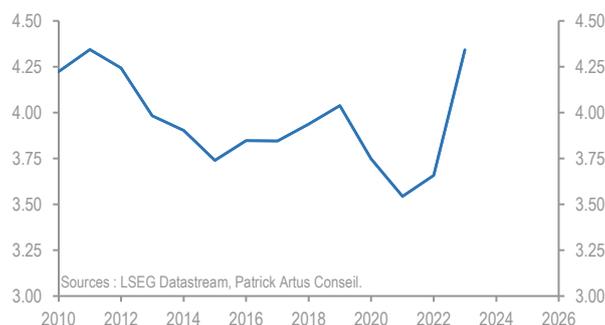
Graphique 5b
Etats-Unis : ncours de dette fédérale (en Md\$)



* détention intragouvernementale

Le fait qu'il y ait un financement important du Trésor à court terme (avec une maturité des titres de moins de 1 an) réduit la crédibilité de la banque centrale, puisqu'il lui devient plus difficile, si cela est nécessaire par exemple en raison de l'évolution de l'inflation, de monter les taux d'intérêt. La hausse des taux d'intérêt de la Réserve fédérale a un effet immédiat sur les paiements d'intérêt sur la dette (**Graphique 6**), ce qui peut faire reculer la banque centrale.

Graphique 6
Etats-Unis : Intérêts payés sur la dette publique (en % du PIB valeur)



Synthèse : un double risque de perte de crédibilité pour la Réserve fédérale

La crédibilité de la Réserve fédérale est aujourd'hui intacte, mais elle est menacée par deux évolutions :

- les nominations de personnes proches de Donald Trump au FOMC qui partagent la vue de Donald Trump sur la nécessité de mener une politique monétaire très expansionniste ;
- la part élevée des besoins de financement du Trésor qui est couverte par l'émission de dette à court terme (des bills à moins de 1 an de maturité et des notes de 1 à 5 ans), ce qui décourage la Réserve fédérale de monter ses taux d'intérêt si cela devient nécessaire.

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agrément n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptibles de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.