

REVUE STRATÉGIQUE DE LA RÉSERVE FÉDÉRALE : VERS UNE FOURCHETTE D'INFLATION CIBLE ?

L'introduction d'une fourchette d'inflation cible fait l'objet de débats au sein de la Réserve fédérale. Elle pourrait permettre une conduite plus flexible de la politique monétaire américaine, voire même prendre en compte les écarts passés par rapport à l'objectif. Si la Fed prenait une telle décision alors que l'inflation est inférieure à cet objectif, elle courrait le risque d'être perçue comme indifférente au déficit d'inflation. Cela plaide en faveur d'une fourchette asymétrique. Celle-ci augmenterait néanmoins le risque de turbulences sur les marchés lors du démarrage du cycle de resserrement.

Les intervenants sur les marchés financiers attendent-ils trop de « l'examen de la politique monétaire, de la stratégie, des outils et des pratiques en matière de communication », autrement dit, la revue stratégique de la Réserve fédérale ? Au vu des efforts déployés depuis un an, il faut s'attendre à une annonce majeure, comme un changement dans la conduite de la politique monétaire, par exemple, en modifiant la cible d'inflation.

Les minutes du FOMC, publiés cette semaine, démontrent toute la complexité de la tâche. Prenons, par exemple, la question de la fourchette d'inflation cible, qui a été débattue en janvier. En théorie, elle semble simple. Au lieu d'une cible d'inflation précise (2 %), une fourchette offrirait une certaine flexibilité : un niveau d'inflation légèrement inférieur ou supérieur ne serait pas problématique, et contribuerait à calmer les anticipations d'assouplissement ou de resserrement dès que l'inflation s'écarterait de l'objectif. Le problème en termes de communication serait cependant déplacé de la question d'un objectif spécifique à celle de la largeur de la fourchette.

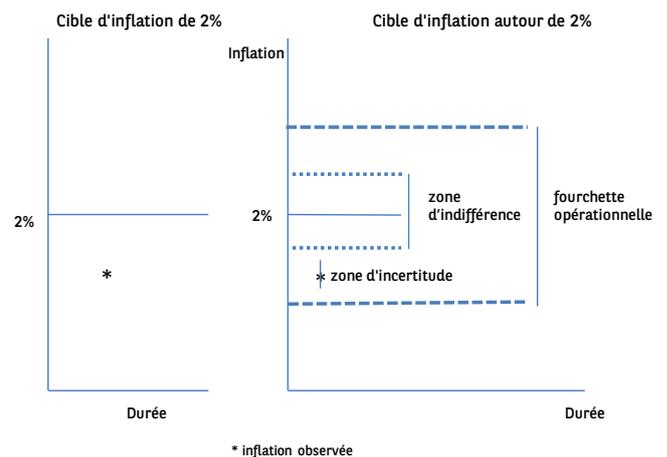
La note d'information du *staff* de la Fed portait non sur une fourchette mais sur trois. Tout d'abord, une fourchette d'incertitude liée à la variabilité de l'inflation : aucune décision ne se justifierait en raison des éléments pouvant polluer la mesure de l'inflation. Vient ensuite la fourchette opérationnelle : le FOMC pourrait dans certains cas préférer dépasser sa fourchette de long terme, par exemple, pour compenser une période antérieure de très faible inflation. Enfin, il existe une fourchette d'indifférence à l'intérieur de laquelle les écarts d'inflation n'entraîneraient aucune réaction de politique monétaire. Ces trois fourchettes pouvant coexister, l'on voit immédiatement les problèmes en termes de communication que cela pourrait poser. Aussi « certains participants ont-ils précisé qu'ils ne voyaient pas dans quelle mesure l'introduction d'une fourchette pourrait nettement contribuer à atteindre l'objectif d'inflation du Comité, faisant, par ailleurs, observer que l'introduction d'une telle fourchette pourrait rendre cet objectif plus opaque pour les observateurs ».

Si la banque centrale devait, néanmoins, opter pour une fourchette cible, d'autres problèmes se poseraient. L'introduction d'une fourchette symétrique lorsque l'inflation est inférieure à l'objectif « pourrait être incorrectement interprétée comme un signe indiquant que la banque centrale n'est pas préoccupée par un taux d'inflation en deçà de l'objectif fixé, ce qui pourrait entraîner une baisse des anticipations d'inflation vers la borne inférieure de la fourchette ». Pour y remédier, certains participants à la réunion du FOMC ont avancé l'idée de recourir, pour une période déterminée, à une fourchette opérationnelle asymétrique, le taux de 2 % se situant dans ce cas à la borne inférieure ou à un niveau proche de celle-ci.

Plus qu'avec une fourchette symétrique autour de 2 %, une telle approche créerait des anticipations concernant un maintien prolongé du taux actuel des Fed Funds, eu égard au temps qu'il faudrait à l'inflation, toujours inférieure à 2 %, rappeler la borne supérieure de la fourchette. Cependant, cela générerait un autre facteur de complexité : quand et sur quelle base la banque centrale passerait-elle d'une fourchette asymétrique à une fourchette symétrique ? Plus l'on s'approcherait du point de basculement, plus les rendements obligataires augmenteraient, reflétant une anticipation de relèvement des taux directeurs, ce qui à son tour entraînerait une volatilité sur les marchés avec d'éventuels effets défavorables sur l'économie. Depuis trente ans, le ciblage de l'inflation, la *forward guidance*, la publication des procès-verbaux des réunions, les conférences de presse n'ont eu d'autre vocation que de faciliter l'interprétation des décisions de politique monétaire. Les anticipations des marchés sont ainsi, comme le montre la courbe de taux, plus conformes aux buts visés par la banque centrale. Cet acquis limite les changements d'objectifs qui pourraient être envisagés et de communication qui les accompagne. Un ajustement semble donc plus probable qu'une refonte.

William De Vijlder

CIBLAGE D'INFLATION : NIVEAU VERSUS FOURCHETTE



SOURCE : BNP PARIBAS

” Au vu des efforts déployés depuis un an, on est tenté de s'attendre à une annonce majeure suite à la revue stratégique de la Réserve fédérale. Cependant un ajustement semble plus probable qu'une refonte en profondeur.

