



PLATINIUM

Point Hebdo – 22 septembre 2017

Janet Yellen ne modifie pas la politique monétaire de la Fed et acte la fin du stimulus monétaire

La réunion de la Fed du 20 septembre n'a débouché sur aucun changement dans sa stratégie. Comme attendu, Janet Yellen a annoncé le démarrage dès le mois d'octobre de la réduction de la taille du bilan de la Banque centrale américaine. Après la crise financière de 2008, la Fed avait lancé son programme de rachat de titres (bons du Trésor et titres adossés à ses créances immobilières) afin de faire baisser le coût du crédit et d'injecter une manne considérable de liquidités dans l'économie. Résultat, son bilan a explosé pour atteindre environ 4500 milliards de dollars (il était d'environ 900 milliards avant la crise de 2008). L'annonce de sa réduction marque la poursuite de la normalisation de la politique monétaire qui avait été entamée dès décembre 2015 lors de la première remontée des taux directeurs de la Fed. Quelles ont été précisément les annonces du comité ? Quel a été l'impact sur les marchés financiers ?

Sortie du Quantitative Easing (« QE »)

Le comité de la politique monétaire était très attendu sur le calendrier de sortie du « QE ». Celui-ci avait été gelé depuis octobre 2014 (fin des achats nets d'actifs), puis le principe de diminution progressive du bilan avait été acté en juin 2017. Lors du comité, Janet Yellen n'a pas surpris : La Fed a indiqué qu'elle allait commencer en octobre à réduire, très graduellement, la taille de son bilan, pour 10 milliards de dollars chaque mois pendant 3 mois (60% en bons, 40% en MBS), en ne réinvestissant pas une partie des titres arrivés à échéance. Cette réduction sera ensuite amplifiée de 10 milliards de dollars tous les trois mois jusqu'à atteindre un plafond de 50 milliards par mois. L'un des gouverneurs de l'institution, Jerome Powell, a indiqué que le bilan de la Fed ne descendrait sans doute pas sous les 3.000 milliards de dollars. Le consensus table pour un dégonflement d'au moins 1000 milliards de dollars dans les années à venir, soit plus de 5% du PIB des Etats-Unis.

Statut quo sur les taux mais volonté d'une nouvelle hausse des taux directeurs avant la fin d'année - la Fed fait fi de la baisse de l'inflation

Pour ce qui est des taux d'intérêts, la Fed n'a pas annoncé de nouvelle hausse comme prévu. Pour rappel, 4 hausses ont déjà eu lieu : en décembre 2015, décembre 2016, mars et juin 2017. Janet Yellen a en revanche confirmé vouloir procéder à un nouveau rehaussement d'ici la fin d'année malgré une inflation toujours éloignée de son objectif de 2%. La probabilité d'une hausse de taux en décembre est ainsi passée, au vu des anticipations des investisseurs, de 52% avant les annonces de la Fed à 72% juste après, selon le baromètre Fed Watch de CME (fourchette qui passerait donc de 1%-1.25% à 1.25%-1.50%). Les anticipations restent en grande partie inchangées pour 2018, avec trois relèvements prévus. La Fed a en revanche ralenti le rythme anticipé de son resserrement monétaire pour la suite avec deux hausses de taux en 2019 et une seule en 2020. Le comité a aussi une nouvelle fois abaissé son estimation du taux d'intérêt neutre à long terme, ramené de 3,00% à 2,75%...

Pour justifier la poursuite du resserrement monétaire, Janet Yellen a donné plus de détail quant à la lecture qu'avait la Fed du ralentissement de l'inflation sous-jacente depuis le début de l'année (passage de +1,8% à +1,4%). Elle s'explique en grande partie par quelques facteurs exceptionnels selon elle,

tels que la chute des prix dans les télécoms, qui ont eu un impact fort sur quelques composantes de l'inflation, mais qui reste temporaire. La chute récente du dollar devrait également être positive pour l'inflation et la Fed est donc confiante dans le retour de celle-ci vers la cible de 2%. Ceci se reflète dans ses prévisions d'inflation sous-jacente, qui n'ont été que légèrement ajustées à 1,5% en 2017 (contre 1,7% en juin) et 1,9% en 2018 (2,0%). A noter que Madame Yellen a toutefois déclaré que la faiblesse de l'inflation cette année restait un mystère. Elle a ajouté que les responsables de la Fed étaient prêts à modifier leurs anticipations de taux si nécessaire : « ce que nous devons déterminer, c'est si les facteurs qui ont affaibli l'inflation sont susceptibles de s'avérer persistants ». Si tel est le cas, « cela nécessiterait une modification de la politique monétaire ».

Parallèlement à son optimisme vis-à-vis du rebond à venir de l'inflation, la Fed affiche une confiance forte dans les perspectives de croissance des États-Unis. La banque centrale a revu ses prévisions de croissance à la hausse pour 2017 avec une augmentation du PIB de 2,4% en glissement annuel au 4ème trimestre 2017 (contre 2,2% précédemment). Elle anticipe ensuite un tassement progressif à 2,1% fin 2018, 2,0% fin 2019 et 1,8% fin 2020, soit son potentiel de long terme.

Les décisions du comité entraînent une légère hausse des taux souverains américains et du dollar

La rare annonce qui semble avoir surpris les marchés financiers est la volonté d'opérer une nouvelle hausse des taux en dépit de l'inflation qui reste inférieure à l'objectif fixé. Ce message un peu plus « faucon » qu'anticipé a provoqué un léger raffermissement du dollar (de 1.20 à 1.19 pour un euro) et une hausse des rendements des emprunts du Trésor américain au plus haut depuis début août (qui passent de 2.23 à 2.27%). Cette baisse de l'euro face au dollar a favorisé les marchés actions européens qui ont clôturé en hausse de 0.4% le lendemain du comité (Euro Stoxx 50 NR).

La fin du Quantitative Easing est donc actée mais la normalisation des taux d'intérêt se fera de manière très progressive.



Julien Dapsens

Assistant Gérant
jdapsens@platinum-
gestion.fr

Avertissement

Document non contractuel limité à l'usage privé du destinataire. Les informations contenues dans le présent document proviennent de sources dignes de foi, mais ne sauraient engager notre responsabilité. Les appréciations formulées reflètent notre opinion à la date de publication et sont donc susceptibles d'être révisées ultérieurement.