



PLATINIUM

## Point Hebdo – 15 décembre 2017

### Les Banques Centrales poursuivent leur cap et ne surprennent pas (peu) les marchés

La semaine a été marquée par les réunions de plusieurs Banques Centrales. Celles-ci ont dans l'ensemble maintenu le cap qu'elles avaient donné dans leur communication accrue tout au long de l'année. Les attentes des opérateurs ont donc peu évolué : les marchés obligataires et de change sont restés globalement stables. Les Banques Centrales se sont montrées optimistes quant au niveau de croissance, mais maintiennent leur prudence sur les perspectives d'inflation. Ceci semble confirmer la voie d'une réduction graduelle de leur politique monétaire accommodante.

#### La Réserve fédérale américaine poursuit le processus de normalisation de sa politique monétaire mais reste prudente sur l'évolution de l'inflation

Le comité de la Fed du 13 décembre n'a pas révélé de surprises majeures. La Fed a relevé pour la troisième fois de l'année ses taux directeurs de 25bp (1.25%-1.50%). Ce relèvement avait déjà été annoncé par Madame Yellen et était donc totalement anticipé. Il s'agit de la cinquième hausse de taux depuis le début du cycle de normalisation de la politique monétaire entamé en décembre 2015. Comme attendu également, le rythme de baisse de la taille du bilan de la Fed a été augmentée à 20 Mds\$ par mois.

La Réserve fédérale américaine peut s'appuyer sur des données macroéconomiques solides : le chômage est ressorti au mois d'octobre à 4.1%, soit son plus bas niveau depuis 17 ans. Et celui-ci devrait encore diminuer à 3.9% en 2018 d'après l'Institut. Les membres du comité se sont également montrés confiants sur les perspectives de croissance, qui ont été révisées à la hausse (+2,5% vs +2,1% pour 2018 et +2,1% vs +2,0% pour 2019). Ils ont pour la plupart intégré un accord sur la réforme fiscale. Seules les projections d'inflation n'ont pas été modifiées, laissant penser que la croissance économique ne génère pas d'inflation comme lors des précédents cycles. La Fed aura des difficultés à atteindre son objectif de 2%. Ces doutes sur l'inflation ont notamment été alimentés par la déception sur l'indice CPI sous-jacente du mois de novembre, publié juste avant la réunion de la Fed. Ceci a entraîné une légère détente des taux longs américains, qui sont passés de 2.42% à 2.38%. Cette baisse des taux longs a également été alimentée par les prévisions de Janet Yellen, qui anticipe toujours 3 nouvelles hausses de taux en 2017. Ceci a en effet pu paraître légèrement accommodant car certains spécialistes comme Goldman Sachs et Deutsche Bank estiment que la Fed relèvera 4 fois ses taux directeurs en 2018.

Cette évolution confirme le phénomène d'aplatissement de la courbe des taux américaine.

Pour rappel, il s'agissait de la dernière conférence de presse de Madame Yellen qui sera remplacée par Jerome Powell, un républicain modéré choisi par le président Donald Trump.

#### Statut Quo pour la BCE, qui cherche à recalibrer les anticipations

Comme attendu, la BCE a laissé ses taux directeurs inchangés un jour après la réunion de la Fed. Le taux de refinancement reste à 0,00%, le taux de facilité marginal à 0,25% et le taux de dépôt à -0,4%. Le comité a par ailleurs confirmé le biais pris lors de la dernière réunion d'octobre concernant le programme d'assouplissement quantitatif ("QE") : les rachats d'actifs se poursuivront au rythme actuel

de 60 milliards d'euros par mois jusqu'à la fin du mois, puis reculeront à 30 Mds€ mensuels dès janvier et au moins jusqu'à la fin du mois de septembre.

Les regards se portaient d'avantage sur une possible inflexion de la « forward » guidance (indication de ce que la BCE pense faire dans le futur), compte tenu des déclarations récentes de plusieurs de ses membres. Mario Draghi a volontairement insisté sur le fait que le sujet n'avait pas été évoqué lors de la réunion afin de recaler les anticipations. Les options restent donc ouvertes.

Similairement à Madame Yellen, Monsieur Draghi est de plus en plus optimiste sur la croissance : les prévisions ont été rehaussées pour 2017 (2.4% vs 2.2%), 2018 (2.3% vs 1.8%) et 2019 (1.9% vs 1.7%). Mais ce constat économique positif ne se traduit pas non plus pas des révisions à la hausse des perspectives d'inflation, qui sont restées stables à 1.5% pour 2017 et 2019. Seules les anticipations de 2018 ont été légèrement augmentées (à 1.4% vs 1.2%) mais cela est principalement dû à un niveau du pétrole plus élevé. Ces niveaux restent donc bien inférieurs à l'objectif de la BCE (2%), ce qui laisse présager que la remontée des taux directeurs sera très lente. L'euro a légèrement reculé à la suite du discours de M. Draghi, repassant sous la barre des 1.18\$.

### La Banque d'Angleterre se montre prudente

Comme la BCE, la BoE n'a pas modifié sa politique monétaire lors de sa réunion du 14 décembre : son taux directeur est maintenu à 0.50%. Pour rappel, celui-ci avait été relevé de 25 points lors de la dernière réunion de la BoE au mois de novembre. La banque centrale a aussi décidé, à l'unanimité, de maintenir son programme de rachats d'actifs à 435 milliards de livres sterling. Dans son communiqué, la Banque d'Angleterre se montre plus prudente quant à la conjoncture, en insistant sur la dynamique sur le marché du travail qui semble s'essouffler.

Les statistiques de l'emploi en octobre ont confirmé que le rythme de créations d'emplois reculait et que le taux de chômage se stabilisait. La croissance des salaires sera donc mesurée ce qui devrait pousser la BoE à rester encore accommodante. A noter que le fort niveau d'inflation actuel en Angleterre (3.1% en novembre) est lié à la dépréciation de la livre sterling depuis le Brexit. La BoE estime que le pic est proche et que l'inflation devrait redescendre vers la cible de 2%.



**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.*