

En Bref

- La Réserve Fédérale américaine a relevé de 0,25% son taux directeur lors de sa réunion de politique monétaire de juin. Le Comité envisage toujours une hausse supplémentaire d'ici la fin d'année 2017 et 3 hausses par an en 2018 et 2019.
- Les perspectives de croissance ont été légèrement revues en hausse pour 2017 et sont stables pour 2018 et 2019. Concernant l'inflation, qui s'est modérée ces derniers mois, la Fed estime que la faiblesse est transitoire et laisse inchangées ses prévisions pour 2018 et 2019 à 2%.
- Le Comité a également précisé le mode opératoire de la normalisation de la taille de son bilan qu'elle compte initier d'ici la fin d'année 2017.

Dans le détail :

A – Une trajectoire de taux directeur inchangée

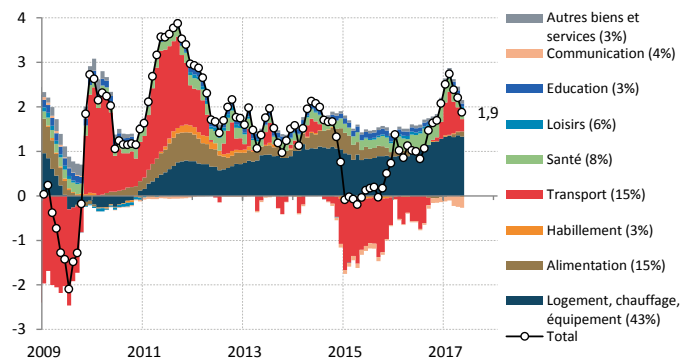
- Après un mouvement en mars, la Réserve Fédérale a poursuivi son resserrement monétaire graduel lors de sa réunion du mois de juin. Le taux directeur est relevé de 0,25% et s'établit dans une fourchette entre 1% et 1,25%. Il s'agit de la 4^{ème} hausse depuis l'amorce de normalisation de la politique monétaire initiée en décembre 2015.
- Cette hausse intervient alors que les récentes données d'inflation ont mis en évidence un certain affaissement des prix. La croissance annuelle des prix à la consommation a fléchi à 1,9% en mai, tout comme celle des prix hors alimentation et énergie qui s'établit à 1,7%. Ce ralentissement reflète à la fois la fin des effets de base positifs sur l'énergie, une moindre progression des coûts de santé, qui avaient nettement accéléré en 2016, mais aussi la baisse des prix chez les opérateurs internet.
- Dans son communiqué, la Réserve Fédérale souligne que cette tendance sera surveillée de près, mais les déclarations de la Présidente de la Fed lors de la conférence de presse laissent penser que l'inquiétude n'est pas encore de mise chez les banquiers centraux. Janet Yellen a ainsi rappelé qu'il est « important de ne pas surréagir à quelques chiffres », en citant « des effets ponctuels sur certaines catégories ». Ainsi, le Comité de Politique Monétaire (FOMC) prend acte d'une moindre progression des prix en abaissant sa prévision d'inflation pour 2017 de 1,9% à 1,6%, mais reste confiant quant à l'évolution à moyen terme. Les prévisions d'inflation restent stables à 2% pour 2018, et 2019, soit en ligne avec l'objectif de long terme de la Fed.
- Un des éléments explicatifs de cette confiance affichée quant au rebond de l'inflation réside dans la situation de plus en plus tendue sur le marché du travail. Mme Yellen a insisté sur le fait que les conditions sont en place pour que l'inflation s'accélère et sur l'importance de ne pas trop attendre pour normaliser la politique monétaire. Il s'agit d'éviter la situation où la FED devrait remonter rapidement son taux directeur pour contrer des tensions inflationnistes, ce qui pénaliserait la croissance.

Prévisions économiques de la Réserve Fédérale (en %) - Juin 2017

	2017	2018	2019	Long terme
Variation du PIB (volume)	2,2	2,1	1,9	1,8
Prévision de Mars	2,1	2,1	1,9	1,8
Taux de chômage	4,3	4,2	4,2	4,6
Prévision de Mars	4,5	4,5	4,5	4,7
Inflation (PCPE)	1,6	2	2	2
Prévision de Mars	1,9	2	2	2
Inflation hors alim. et énergie (PCCPE)	1,7	2	2	
Prévision de Mars	1,9	2	2	
Taux Fed Funds	1,4	2,1	2,9	3
Prévision de Mars	1,4	2,1	3	3

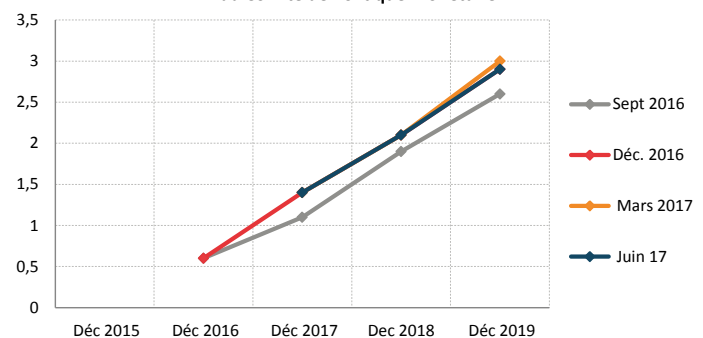
Source : Réserve Fédérale, Covéa Finance

Etats-Unis : Contribution à l'inflation (GA%, NCVS)



Sources : BLS, Thomson Reuters, Covéa Finance. Début de la série en 1998

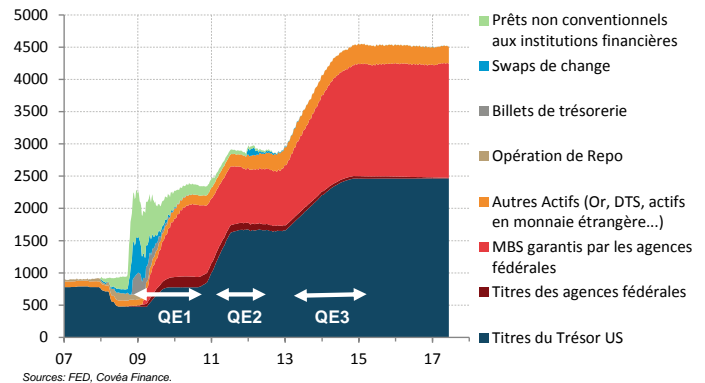
Etats-Unis : Médiane des prévisions de taux directeur des membres du Comité de Politique Monétaire



Source : Fédérale Réserve, Covéa Finance

- Les prévisions du FOMC prennent en compte cette orientation toujours favorable du marché du travail avec une nouvelle révision baissière du taux de chômage à respectivement 4,3%, 4,2% et 4,2% pour 2017, 2018 et 2019, contre 4,5% précédemment. Le taux de chômage de long terme est révisé également en baisse à 4,6%. Concernant la croissance du PIB, les perspectives pour 2017 ont été légèrement revues en hausse (2,2%, contre 2,1% lors des prévisions de mars) et le statu quo prévaut pour 2018 et 2019 à respectivement 2,1% et 1,9%.
- Avec une lecture positive quant à l'orientation de l'inflation et la réaffirmation de conditions favorables sur le marché du travail, la trajectoire de hausse de taux directeur n'a quasiment pas été modifiée par rapport à mars dernier. Le FOMC envisage une hausse supplémentaire d'ici la fin d'année et un rythme de 3 hausses annuelles pour 2018 et 2019.

FED : Décomposition de l'actif (Milliards \$).



B – Normalisation de la politique quantitative

- Au-delà du relèvement du taux directeur, le Comité de politique monétaire a également fourni des détails sur la stratégie qu'il compte mettre en place pour réduire la taille du bilan de la Réserve Fédérale. La banque centrale américaine détient actuellement près de 2500 Mds\$ de titres du Trésor US, 1750 Mds\$ de MBS garantis par les agences fédérales et 11 Mds\$ de dettes des agences fédérales, soit un total d'environ 4250 Mds\$. Le stock d'actifs détenus est maintenu sur ces niveaux depuis fin 2014, en réinvestissant les titres arrivant à échéance. La Fed envisage désormais de réduire sa détention de titres en diminuant le rythme des réinvestissements d'ici la fin d'année 2017, sans plus de précision sur le calendrier.
- Le FOMC a ainsi annoncé la mise en place de plafonds au-delà desquels les titres arrivant à maturité chaque mois seront réinvestis. Pour les titres du Trésor US, ce montant serait initialement fixé à 6Mds\$, puis relevé chaque trimestre par pas de 6 Mds\$ jusqu'à atteindre un montant de 30 Mds\$. Concernant les MBS et les dettes d'agences fédérales, le plafond sera fixé à 4 Mds\$, relevé de 4 Mds\$ chaque trimestre jusqu'à 20 Mds\$. Au bout de 12 mois le plafond au-delà desquels les titres seront réinvestis sera donc de 50 Mds\$, ce qui signifie que la taille du bilan pourrait se réduire de ce montant chaque mois.
- Ce mode opératoire qui consiste à fixer un seuil initial à un niveau faible, puis à le relever de façon progressive, permettra une normalisation graduelle de la politique monétaire quantitative mise en place entre 2008 et 2014.
- Le FOMC a maintenu une inconnue quant à la taille future du bilan de la Réserve Fédérale en ne précisant pas sur quel horizon cette stratégie de réduction du bilan serait poursuivie. Le comité envisage un niveau inférieur à celui actuel (4500 Mds\$), mais nettement supérieur à celui qui prévalait avant la crise de 2008, soit 900 Mds\$.

Sébastien Berthelot, le 16 juin 2017

Ce document est établi par Covéa Finance, société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro 97-007, constituée sous forme de société par actions simplifiée au capital de 7 114 644 euros, immatriculée au RCS Paris sous le numéro B 407 625 607, ayant son siège social au 8-12 rue Boissy d'Anglas 75008 Paris.

Il contient des opinions et analyses conçues par Covéa Finance à partir de données chiffrées qu'elle considère comme fiables au jour de leur établissement en fonction du contexte économique, financier ou boursier.

Ce document est produit à titre indicatif et ne peut être considéré comme une offre de vente ou un conseil en investissement. Il ne constitue pas la base d'un engagement de quelque nature que ce soit.

Covéa Finance ne saurait être tenue responsable de toute décision prise sur la base d'une information contenue dans ce document.

Toute reproduction ou diffusion de tout ou partie du présent document devra faire l'objet d'une autorisation préalable de Covéa Finance.