



FED: take it easy

Le FOMC a décidé, à l'unanimité, de **relever la fourchette de taux des Fed funds d'un quart** de point à 1,00% - 1,25%, comme tout un chacun l'attendait. La nouveauté de cette réunion n'est pas la révision des prévisions (cf. infra) mais le communiqué relatif à **la procédure de réduction des actifs acquis et détenus dans le cadre du Quantitative Easing**. La réduction se fera, comme on pouvait s'y attendre, par **non réinvestissement d'une partie des titres venant à maturité**. La Fed a répété que ce mouvement **commencera lorsque "la normalisation des taux sera bien avancée"**. Le montant non-réinvesti sera de \$ 10 mds par mois au début pour atteindre \$ 50 mds par mois 5 trimestres plus tard (dont toujours 60% en titres d'Etat). Cette réduction des encours cessera quand la Fed le jugera nécessaire, donc elle ne réduira probablement pas les encours à zéro (ce qui lui prendrait 7 ans ½). Un ralentissement de la décréue de l'encours est explicitement mentionné en cas de détérioration inattendue de la situation économique. La Fed indique naturellement qu'elle conserve tous ses moyens d'actions et toute la flexibilité nécessaire.

Cette annonce, très pondérée, n'a pas fait paniquer les marchés. **Les actions ont un peu reculé mais se sont vite reprises**. Les chiffres d'inflation et de ventes au détail, inférieures aux anticipations, publiés le matin même à New-York avaient fait reculer les taux longs et le dollar. Moins d'inflation et moins de consommation indiquent moins de hausses de taux, d'où un repli du dollar. Le communiqué de la Fed et la conférence de presse ont seulement conduit les marchés de taux et de change à corriger les mouvements

antérieurs, entièrement sur le change mais très partiellement seulement sur l'obligataire.

Les nouvelles prévisions de la Fed montrent **moins d'inflation** (-0.2 à -0.3 point) et **davantage de croissance** (+0.1 point) pour cette année, mais aucun changement de ces variables pour les deux années suivantes. L'évolution la plus importante concerne le taux de chômage, revu pour 2017 (à 4,3% en baisse de 0,2), 2018 et 2019 (4,2% soit 0,3 point de moins). Au-delà, alors que les tendances de long-terme ne sont que très rarement modifiées, le taux de chômage à long-terme est réduit de 4,7% à 4,6%, il était même de 4,8% dans les prévisions de décembre ; c'est un mouvement très significatif qui prend en compte le fait que **le chômage structurel est plus bas** que ce que la Fed pensait l'an dernier.

Les anticipations des membres du FOMC présentent très peu de changement. Selon la médiane, nous avons toujours une autre hausse de 25pb cette année suivie de 75pb de hausse en 2019. Néanmoins, les prévisions individuelles, appelées "dots" révèlent que les risques pour 2017 sont parfaitement équilibrés, avec 4 membres de la Fed qui ne prévoient pas de nouvelle hausse de taux et 4 autres qui en prévoient deux, il n'y a donc plus de partisans d'une politique monétaire plus agressive. Pour 2018 aussi, les prévisions sont un peu moins dispersées. L'annonce de la réduction du portefeuille de titres n'a donc **pas affecté significativement les anticipations de taux directeurs**.

Dominique BARBET

Achévé de rédiger le 14/06/17 à 22h00