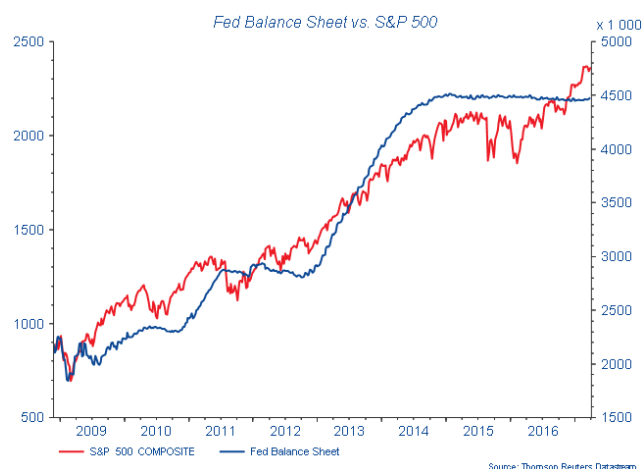


LA FED DOIT PRÉPARER LE TERRAIN

Pour sortir l'économie américaine de la crise financière de 2007, la Réserve fédérale américaine (Fed) avait non seulement décidé d'abaisser ses taux directeurs, mais avait aussi mis en place le fameux « quantitative easing » (QE). Ce QE consistait en des rachats d'actifs, principalement des bons du Trésor américain et des titres adossés à des créances immobilières (« mortgage-backed securities »). L'objectif de ce QE était de soutenir l'activité économique en maintenant les taux sur les marchés relativement bas, permettant ainsi au gouvernement américain de financer son déficit budgétaire et aux ménages d'obtenir un crédit à des conditions favorables. Ce programme d'achat, qui a cessé à la fin de l'année 2014, a conduit à un gonflement du bilan de la Fed, lequel est passé de moins de 1000 milliards de dollars avant la crise financière à 4500 milliards de dollars fin 2014. Depuis la fin du QE, afin de maintenir un biais accommodant important, la Fed a gardé constante la taille de son bilan en réinvestissant les soldes qui proviennent des titres venus à échéance.



Publié cette semaine, le compte rendu (« minutes ») de la dernière réunion de politique monétaire de la Fed montre que l'institution songe à réduire la voilure de son assouplissement quantitatif et qu'elle pourrait donc procéder à une baisse de la taille de son bilan. Jugeant

l'économie américaine solide et proche du plein emploi, la Fed a ajouté qu'une telle réduction du bilan pourrait intervenir dès cette année. Pour autant, la Fed n'a ni annoncé de calendrier, ni la manière dont elle envisageait une telle réduction de bilan (cesser les réinvestissements des titres arrivant à échéance ou vente directe de titres en portefeuille).

Quoi qu'il en soit, les marchés actions et obligataires ayant fortement profité de ce gonflement du bilan de la Fed, l'institution monétaire devra se montrer très prudente dans sa communication avant de pouvoir amorcer la réduction de ce dernier, mais aussi dans la mise en œuvre de ce resserrement monétaire. Jusqu'à l'annonce officielle de la baisse de la taille du bilan, la Fed doit donc préparer le terrain.

Les « minutes » de la Fed ne donnent actuellement aucune indication concernant le niveau auquel les taux directeurs devraient être avant une telle annonce. Toutefois, compte tenu des projections de taux des membres de la Fed, qui prévoient encore deux hausses supplémentaires en 2017, mais aussi des déclarations de certains membres, selon lesquelles le relâchement de cet assouplissement quantitatif pourrait s'accompagner d'une pause dans le relèvement des taux, la réduction du bilan ne pourrait être annoncée au plus tôt qu'à la réunion de décembre. Par conséquent, les deux prochaines hausses de taux pourraient avoir lieu aux réunions de juin et de septembre, pendant lesquelles seront également dévoilées les nouvelles projections des membres de la Fed.

Dr William Telkes
ECONOMISTE
BCEE ASSET MANAGEMENT

DISCLAIMER

Les opinions, avis ou prévisions figurant dans ce document sont, sauf indication contraire, ceux de son ou ses auteur(s) et ne reflètent pas les opinions de toute autre personne, de BCEE Asset Management S.A. ou de Banque et Caisse d'Épargne de l'Etat, Luxembourg. Les informations contenues dans le présent document proviennent de sources publiques considérées comme fiables, dont BCEE Asset Management S.A. et Banque et Caisse d'Épargne de l'Etat, Luxembourg ne peuvent cependant pas garantir l'exactitude. De fait, les informations peuvent être soit incomplètes, soit condensées. Toute référence aux performances antérieures ne saurait constituer une indication quant aux performances à venir. Ce document ne peut en aucune circonstance être utilisé ou considéré comme un engagement de BCEE Asset Management S.A. ou de Banque et Caisse d'Épargne de l'Etat, Luxembourg. Les informations ne peuvent servir de seule base d'évaluation des valeurs et ce document ne saurait constituer un prospectus d'émission. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce rapport constituent une opinion actuelle et peuvent être modifiées sans préavis. BCEE Asset Management S.A. et Banque et Caisse d'Épargne de l'Etat, Luxembourg déclinent toute responsabilité au titre de ce document s'il a été altéré, déformé ou falsifié, notamment par le biais de l'utilisation d'Internet. Ce document est communiqué à titre d'information uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. BCEE Asset Management S.A. et Banque et Caisse d'Épargne de l'Etat, Luxembourg ne pourront être tenus responsables des conséquences pouvant résulter de l'utilisation d'une quelconque opinion ou information contenues dans le présent document. Il en est de même de toute omission. Le présent rapport ne peut être ni reproduit, ni communiqué à une tierce personne sans autorisation préalable écrite de Banque et Caisse d'Épargne de l'Etat, Luxembourg et de BCEE Asset Management S.A..