

Réunion du FOMC des 14 et 15 juin : les perspectives d'inflation inquiètent la Fed



Jonathan DUENSING
Directeur de la Gestion
taux US



Timothy Rowe
Responsable Taux multi-
secteurs



Paresh UPADHYAYA
Responsable Taux et
stratégie monétaire

- **Réunion et déclaration du Federal Open Market Committee (FOMC) :** le 15 juin, la Fed a augmenté le taux de fonds fédéraux de 75 pb, l'amenant à 1,50-1,75 %, soit la première hausse de taux de 75 pb depuis novembre 1994. Le président Jerome Powell a confirmé que de récentes discussions concernant la hausse des prix à la consommation et les perspectives d'inflation avaient fait prendre conscience aux membres du comité qu'une hausse de 75 pb était nécessaire. Il s'agit d'un durcissement de politique monétaire. La Fed a déclaré que le Comité était fermement engagé envers une inflation de 2 %, ce qui sous-entend qu'elle n'exclut pas d'autres tours de vis jusqu'à la baisse de l'inflation.
- **Conférence de presse :** le président Powell s'est montré ferme en décrivant la priorité de la Fed de faire baisser l'inflation. Il a pris soin de ne pas écarter l'éventualité d'une hausse de taux de 100 pb et a réaffirmé que les décisions de la Fed dépendaient des données économiques. Malgré ce ton engagé, nous craignons que son message n'ait pas été pleinement perçu. Il a affirmé que les hausses de 75 pb n'allaient pas devenir monnaie courante. Il a signalé que la Fed décidera d'une prochaine hausse d'entre 50 et 75 pb lors de la réunion du FOMC en juillet.
- **Réaction des marchés et conséquences sur l'investissement :** après que M. Powell a laissé entendre une possible hausse de 50 pb en juillet plutôt que de réaffirmer une autre hausse de 75 pb, le marché obligataire s'est redressé, et la courbe des rendements s'est creusée. Les marchés actions ont fortement progressé. Le dollar s'est nettement affaibli à tous les niveaux. Malgré un soulagement compréhensible, il est probablement trop tôt pour considérer que la voie est libre pour les actifs à risque. Le principal enseignement du FOMC est que la Fed est déterminée à faire baisser l'inflation, et s'inquiète peu de la volatilité et de la réaction du marché. Nous conservons donc une attitude d'investissement prudente compte tenu des perspectives de politique monétaire, dont l'incidence sur l'inflation et l'économie reste à la fois souple et incertaine. Les chances d'atterrissage en douceur de la Fed vont décroissant, ce qui invite à un comportement prudent et sélectif en matière de crédit aux entreprises, en se concentrant sur la qualité et la liquidité. Nous avons récemment adopté une attitude neutre en matière de duration. Nous pensons que les obligations américaines peuvent contribuer à la diversification des risques de portefeuille dans une phase de ralentissement, parmi des valorisations plus attractives sur la courbe de rendement américaine.

Le 15 juin, la Fed a [augmenté](#) le taux de fonds fédéraux de 75 pb, l'amenant à 1,50-1,75 %, soit la première hausse de taux de 75 pb depuis novembre 1994. La hausse de taux de la Fed était très attendue après que, plus tôt dans la semaine, diverses agences de presse ont signalé cette possibilité en réaction à la forte hausse des prix à la consommation et des données prévisionnelles de la semaine précédente. Il est donc devenu clair à ce stade dans la déclaration du FOMC, dans les Summary of Economic Projections ([SEP, résumé des projections économiques](#)), et dans la conférence de presse, que la priorité absolue de la Fed est la lutte contre l'inflation. Le président Jerome Powell a confirmé que de récentes discussions concernant la hausse des prix à la consommation et les attentes liées à l'inflation avaient fait prendre conscience au comité qu'une hausse de 75 pb était nécessaire. La déclaration à l'issue de la réunion et les SEP qui l'ont accompagnée ont fourni leur lot de surprises. La déclaration a fait état d'une série de hausses programmées pour les prochaines réunions. Dans les SEP, le taux médian du taux de fonds fédéraux pour fin 2022 a augmenté de 1,9 à 3,4 % par rapport à la projection de mars, bien au-dessus de l'estimation de taux neutre de la Fed (2,5 %) et qui porte le taux de la politique en « territoire restrictif ». Bien que les investisseurs aient initialement réagi au durcissement de ton du FOMC en achetant du

dollar et en vendant des bons du Trésor et des actions, le sentiment s'est rapidement inversé pendant la conférence de presse du président Powell, au cours de laquelle il a réaffirmé que la Fed n'est pas programmée pour relever le taux de fonds fédéraux de 75 pb supplémentaires lors de la réunion de juillet du FOMC, mais s'en remet plutôt à l'évolution des données économiques pour ses futures décisions d'ajustement du taux.

« La Fed n'est pas programmée pour relever le taux de fonds fédéraux de 75 pb supplémentaires lors de la réunion de juillet du FOMC, mais s'en remet plutôt à l'évolution des données économiques pour ses futures décisions d'ajustement du taux. »

Déclaration du FOMC : la fermeté de la Fed n'a déçu aucune attente

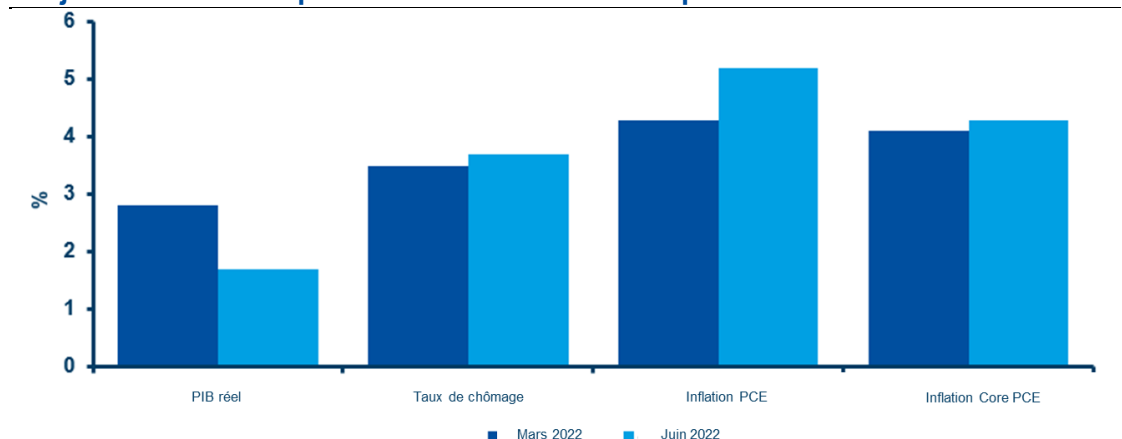
La déclaration de la FOMC s'est avérée ferme. La Fed a déclaré que le Comité était fermement engagé envers une inflation de 2 %, ce qui sous-entend qu'elle n'exclut pas d'autres tours de vis jusqu'à la baisse de l'inflation. Le FOMC a certes minimisé l'incidence de la guerre russo-ukrainienne sur l'économie américaine, mais il a reconnu que ce conflit favorisait l'inflation.

Résumé des projections économiques et « points »

Malgré son attitude restrictive, la Fed n'anticipe qu'un léger ralentissement de la croissance économique, juste en dessous de son potentiel. Dans une certaine mesure, il peut donc ne s'agir que d'une mise en garde vis-à-vis de la croissance.

- La Fed a dégradé sa prévision de PIB de 1,1 % en 2022 à 1,7 %, de 0,5 % pour 2023 à 1,7 %, et de 0,1 % pour 2024 à 1,9 %.
- Dans le même temps, elle a relevé ses prévisions de taux de chômage en fin d'année de 3,5 à 3,7 % en 2022, de 3,5 % à 3,9 % en 2023, et de 3,6 à 4,1 % en 2024.
- Les prévisions de core PCE en fin d'année ont quant à elles été revues plus légèrement à la hausse, de 4,1 à 4,3 % pour 2022 et de 2,6 à 2,7 % pour 2023. Aucun changement n'a été apporté à la prévision de 2,3 % pour 2024.

Projections économiques des membres du FOMC pour 2022



Source : Amundi Institute, FOMC. Données au 16 juin 2022.

Concernant spécifiquement le « nuage de points » du taux de fonds de la Fed :

- Fin d'année 2022** : le point médian a fortement augmenté, de 1,875 % à 3,375 % ;
- Fin d'année 2023** : le point médian augmente fortement lui aussi, de 2,75 % à 3,75 % ;
- Fin d'année 2024** : le point médian monte de 2,750 % à 3,375 % ; et
- Long terme** : le point médian passe de 2,375 % à 2,500 %. Il s'agit de ce qui est communément appelé le « taux neutre ».

Conférence de presse : Powell a employé un ton ferme, mais son message n'a pas forcément été bien perçu

Le président Powell s'est montré ferme en décrivant la priorité de la Fed de faire baisser l'inflation. Il a mentionné la hausse des prévisions d'inflation et les mauvaises données des IPC comme raisons pour la hausse de taux de 75 pb. Il a pris soin de ne pas écarter

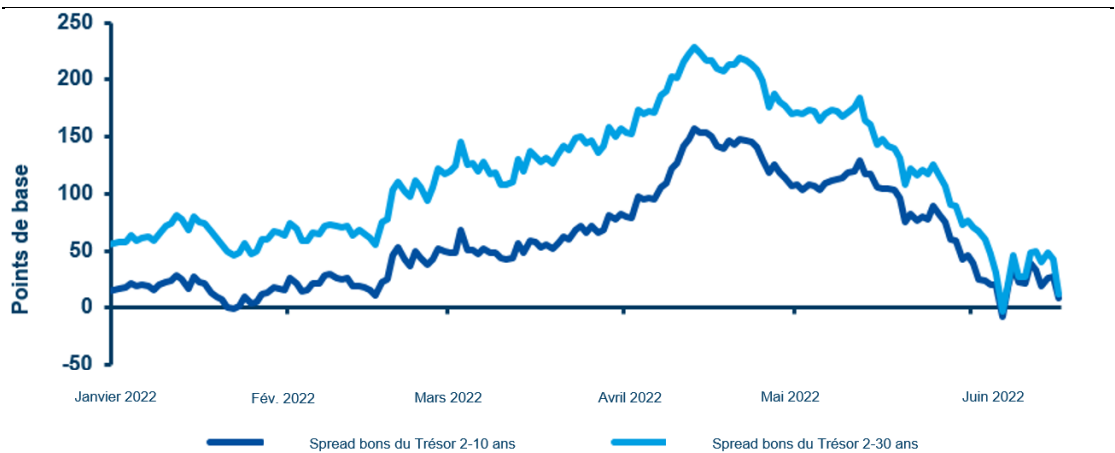
l'éventualité d'une hausse de taux de 100 pb et a réaffirmé que les décisions de la Fed dépendaient des données économiques. Malgré ce ton engagé, nous craignons que son message n'ait pas été pleinement perçu. **Il a affirmé que la hausse de 75 pb était une mesure exceptionnelle et qu'elle n'allait pas se généraliser.** Il a signalé que la Fed décidera d'une prochaine hausse d'entre 50 et 75 pb lors de la réunion du FOMC en juillet.

« **Powell a affirmé que la hausse de 75 pb était exceptionnelle et n'allait pas se généraliser** ».

Réaction du marché : soulagement, les marchés interprétant la conférence de presse de Powell comme accommodante

Après que Powell a laissé entendre une possible hausse de 50 pb en juillet plutôt que de réaffirmer une autre hausse de 75 pb, un vent de soulagement généralisé a soufflé sur les actifs à risque. Le marché obligataire s'est redressé, les rendements à deux, dix, et trente ans perdant 16 pb, 10 pb et 2 pb respectivement, à la suite de la déclaration du FOMC. La courbe des rendements s'est creusée, le spread deux-dix ans s'accroissant de 4 pb et le spread deux-trente ans de 8 pb. Les marchés actions ont fortement progressé eux aussi, le Dow Jones gagnant 1,3 %, le S&P 500 0,5 %, et le NASDAQ presque 2,0 %. Le dollar s'est fortement affaibli, l'indice baissant de 0,68 %, tandis que l'euro et le yen gagnaient environ 0,7 %.

Mouvements de la courbe des rendements des bons du Trésor américain



Source : Amundi Institute, Bloomberg. Données au 16 juin 2022.

« **Nous conservons une attitude d'investissement prudente compte tenu des perspectives de politique monétaire, dont l'incidence sur l'inflation et l'économie reste à la fois souple et incertaine. Les chances d'atterrissage en douceur de la Fed vont clairement décroissant** ».

Conséquences en matière d'investissement

Malgré un soulagement compréhensible, il est probablement trop tôt pour considérer que la voie est libre pour les actifs à risque. Parmi les principaux enseignements de la réunion du FOMC figure celui que la Fed est déterminée à faire baisser l'inflation, et s'inquiète peu de la volatilité et de la réaction du marché. Trois grands points viennent corroborer cette thèse :

- la hausse de 75 pb, plutôt qu'une hausse moins forte ;
- la Fed déclare : « *le marché du travail devrait rester solide* », accordant moins d'importance à l'emploi ; et
- Powell a indiqué que le FOMC continuerait à relever ses taux jusqu'à un « *indice flagrant* » de retombée de l'inflation.

Nous conservons une attitude d'investissement prudente compte tenu des perspectives de politique monétaire, dont l'incidence sur l'inflation et l'économie reste à la fois souple et incertaine. Les chances d'atterrissage en douceur de la Fed sont clairement en baisse, ce qui invite à un comportement prudent et sélectif en matière de crédit aux entreprises, en se concentrant sur la qualité et la liquidité. Nous avons récemment adopté une attitude neutre en matière de duration. Nous pensons que les obligations américaines peuvent contribuer à la diversification des risques de portefeuille dans une phase de ralentissement, parmi des valorisations plus attractives sur la courbe de rendement américaine.

AMUNDI INVESTMENT INSIGHTS UNIT

Amundi Investment Insights Unit (AIU), qui fait partie de l'Amundi Institute, s'appuie sur l'expertise de son Directeur des Gestions et sur les compétences d'Amundi en matière de placements afin de fournir des analyses et des outils concrets adaptés aux besoins des investisseurs. Dans un monde où les investisseurs sont exposés à de multiples sources d'information, nous visons à devenir un partenaire de choix dans la fourniture d'opinions claires, régulières, actualisées, pertinentes et éclairantes à même d'aider nos clients à prendre les bonnes décisions d'investissement.



Découvrez les analyses d'investissement d'Amundi

Définitions

- **Points de base** : un point de base est une unité de mesure équivalant à un centième de point de pourcentage (0,01 %)
- **Pentification de la courbe** : une pentification de la courbe des rendements peut résulter d'une hausse des taux d'intérêt à long terme supérieure à celle des taux d'intérêt à court terme ou d'une chute des taux à court terme plus importante que celle des taux à long terme.
- **Diversification** : la diversification est une stratégie qui consiste à réunir différents types d'investissements au sein d'un même portefeuille, afin de limiter l'exposition à un seul actif ou risque.
- **Duration** : mesure de la sensibilité du prix (valeur du principal) d'une obligation en cas de variation des taux d'intérêt, exprimée en nombre d'années.
- **QT (Resserrement quantitatif)** : Contraire de l'apaisement quantitatif (QE), le QT est une contraction de la politique monétaire visant à diminuer les liquidités dans l'économie. Cela signifie que les banques centrales réduisent le rythme de réinvestissement du produit des obligations d'État arrivant à échéance. Cela signifie également qu'elles peuvent augmenter les taux d'intérêt afin de réduire la disponibilité monétaire.

Informations importantes

Le présent document est fourni à titre purement informatif. Il ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'offre d'achat, ni une recommandation d'un quelconque titre ou de tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services cités en référence peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et sont susceptibles de ne pas être agréés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction. Les informations contenues dans le présent document sont réservées à votre usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante d'un quelconque instrument ou produit financier ou indice. En outre, aucun élément du présent document n'est destiné à fournir un conseil fiscal, juridique ou d'investissement. Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management S.A.S. et sont datées du **jeudi 16 juin 2022**. La diversification ne garantit pas de profits et ne protège pas contre les pertes. Les informations contenues dans le présent document sont indiquées « en l'état » et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. Les données historiques et analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou garantie d'une analyse de performance future, prévision ou prédiction. Les opinions exprimées au sujet des tendances du marché et de l'économie sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management S.A.S. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment en fonction des conditions de marché et autres, et aucune assurance ne peut être donnée quant au fait que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces opinions ne doivent pas être utilisées comme un conseil d'investissement, une recommandation à l'égard d'un titre ou une indication de transaction pour un quelconque produit d'Amundi. Les investissements impliquent des risques, notamment politiques, de marché, de liquidité et de change. De plus, Amundi ne saurait en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif ou consécutif (y compris, à titre non exhaustif, en cas de manque à gagner) ou de tout autre dommage résultant de son utilisation.

Date de première utilisation : **16 juin 2022**.

Document émis par Amundi Asset Management, « société par actions simplifiée » — SAS au capital de 1 143 615 555 € - Gérant de portefeuille réglementé par l'AMF sous le numéro GP04000036 – Siège social : 91-93 boulevard Pasteur — 75015 Paris — France – 437 574 452 RCS Paris — www.amundi.com.

Directeurs de la publication

Pascal BLANQUÉ

Chairman d'Amundi Institute

Vincent MORTIER

Directeur des Gestions
