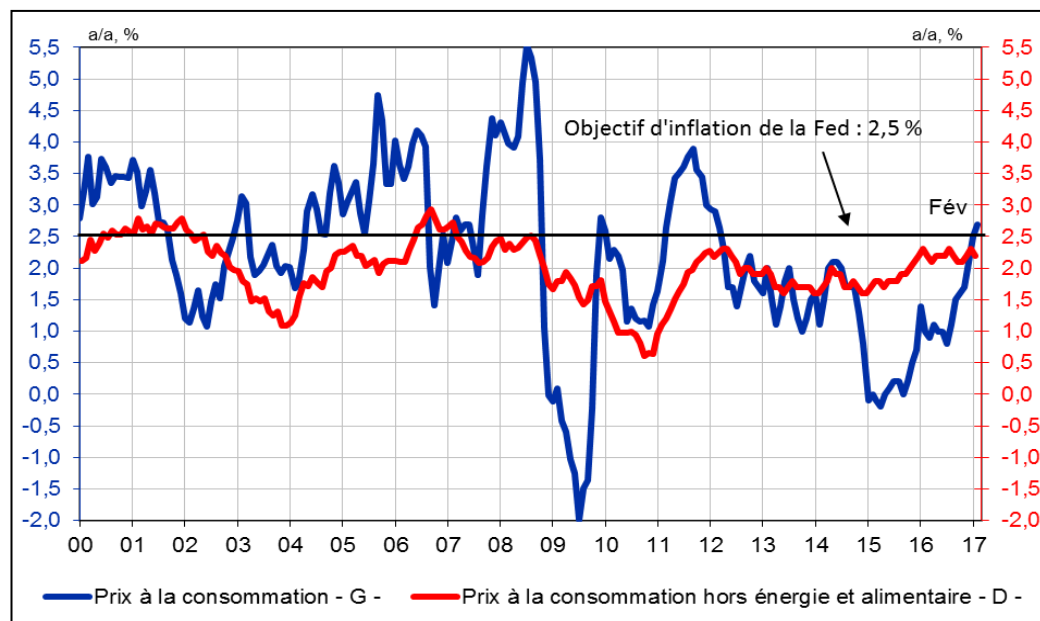


## La Fed dégaîne, la BCE rengaine.

Sans surprise, la Réserve fédérale américaine a augmenté son taux objectif des *federal funds* de 25 points de base le 15 mars dernier, portant ce dernier à 1 %.

Confortant ce geste, le glissement annuel des prix à la consommation a encore augmenté en février à 2,7 %, un plus haut depuis février 2012.

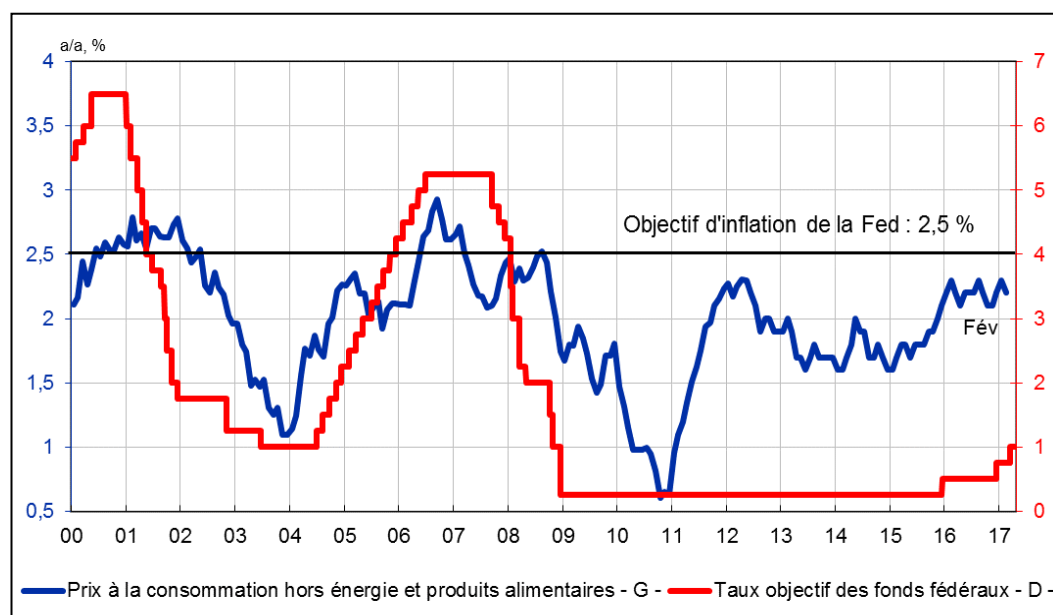
### L'inflation américaine au plus haut depuis février 2012.



Sources : BLS, ACDEFI

N'oublions cependant pas que l'objectif d'inflation de la Fed est de 2,5 % mais pour le « core CPI », c'est-à-dire hors énergie et produit alimentaire, également appelée « inflation sous-jacente ». Or, le glissement annuel de cet indice a reculé de 0,1 point en février à 2,2 %.

### L'inflation « sous-jacente » reste nettement sous la barre des 2,5 %.



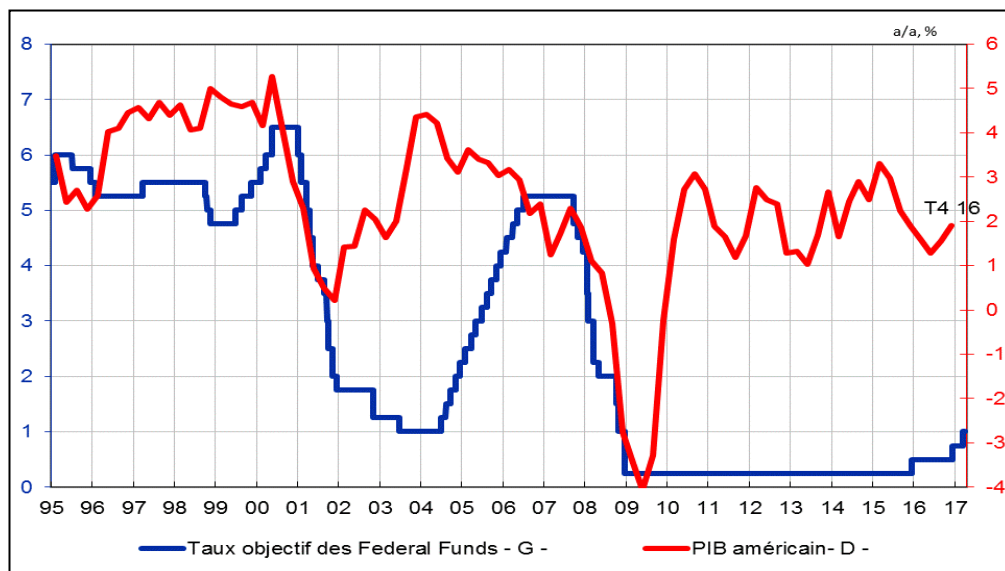
Sources : BLS, Federal Reserve, ACDEFI

Voilà pourquoi, la Fed reste prudente et n'est pas prête à sortir l'artillerie lourde.

D'ailleurs, si la croissance américaine est appréciable, elle reste proche des 2 %, contre un objectif de la Fed de 2,5 % à 3 %.

Dans ce cadre, nous continuons d'anticiper que la Fed ne prendra aucun risque et resserrera son étreinte monétaire à pas comptés, c'est-à-dire par touche de 25 points de base, sans dépasser la barre des 1,75 %.

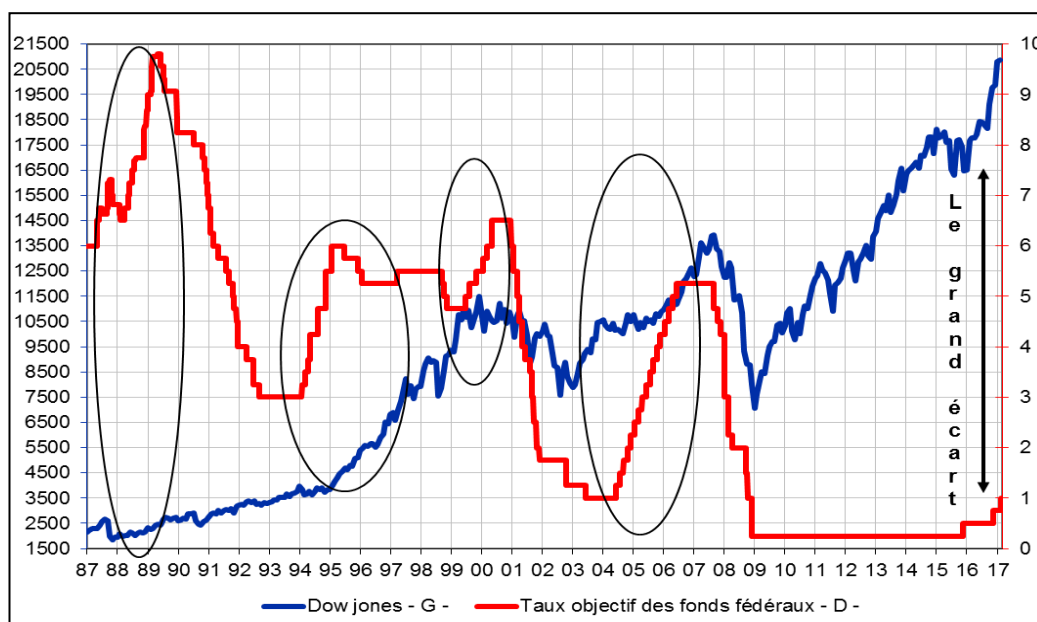
**La Fed accompagne la croissance américaine, mais sans prendre de risque.**



Sources : BEA, Federal Reserve, ACDEFI

En fait, le seul véritable problème réside dans la flambée du Dow Jones. En son temps, Alan Greenspan aurait certainement parlé d'exubérance irrationnelle.

**La Fed, meilleure alliée de la bulle boursière.**



Sources : Federal Reserve, ACDEFI

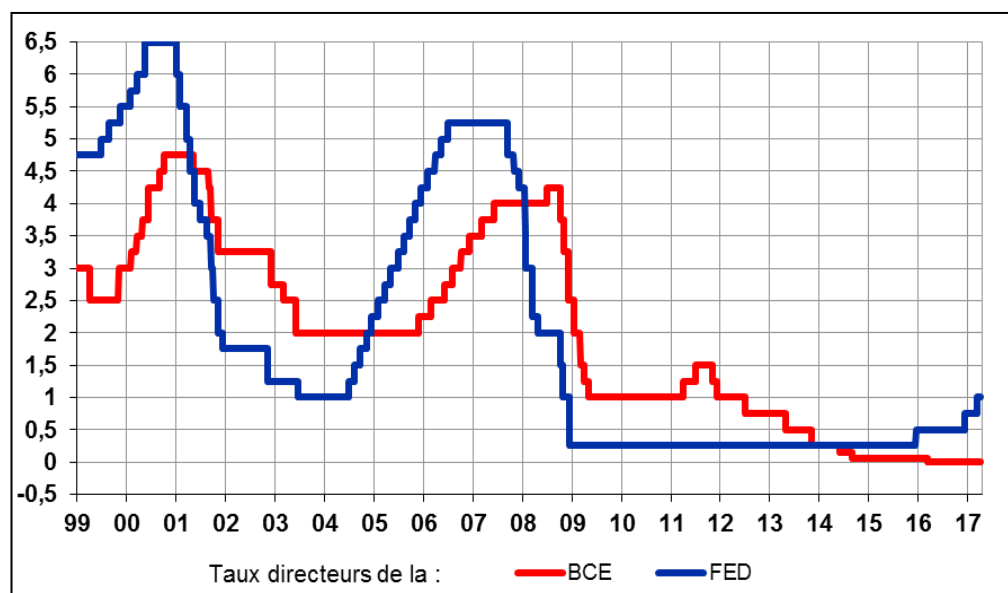
Comme le montre le graphique ci-dessus, il est effectivement clair que le Dow Jones va trop loin et que, pour la première fois de son histoire contemporaine, la Fed a laissé faire.

Que ce soit à la fin des années 1980, en 1995, en 2000 et en 2005-2006, la Fed a constamment accompagné la flambée boursière en remontant nettement son taux objectif des *federal funds*, ce qui a permis de freiner, voire d'inverser les hausses boursières. Depuis 2010, par peur de susciter une rechute trop rapide de la croissance américaine après le cataclysme de la faillite de Lehman Brothers, la Fed n'a pas osé agir.

Elle ne le fait que depuis décembre 2015, avec un risque majeur : dans la mesure où elle a laissé se former une bulle boursière, l'éclatement de cette dernière risque d'être très brutal et destructeur.

Face à ce danger, la Fed est donc condamnée à la prudence, tout en essayant de se reconstituer une marge de manœuvre pour pouvoir relancer la machine lors de la prochaine crise.

### La BCE va-t-elle suivre la Fed ? Certainement pas.

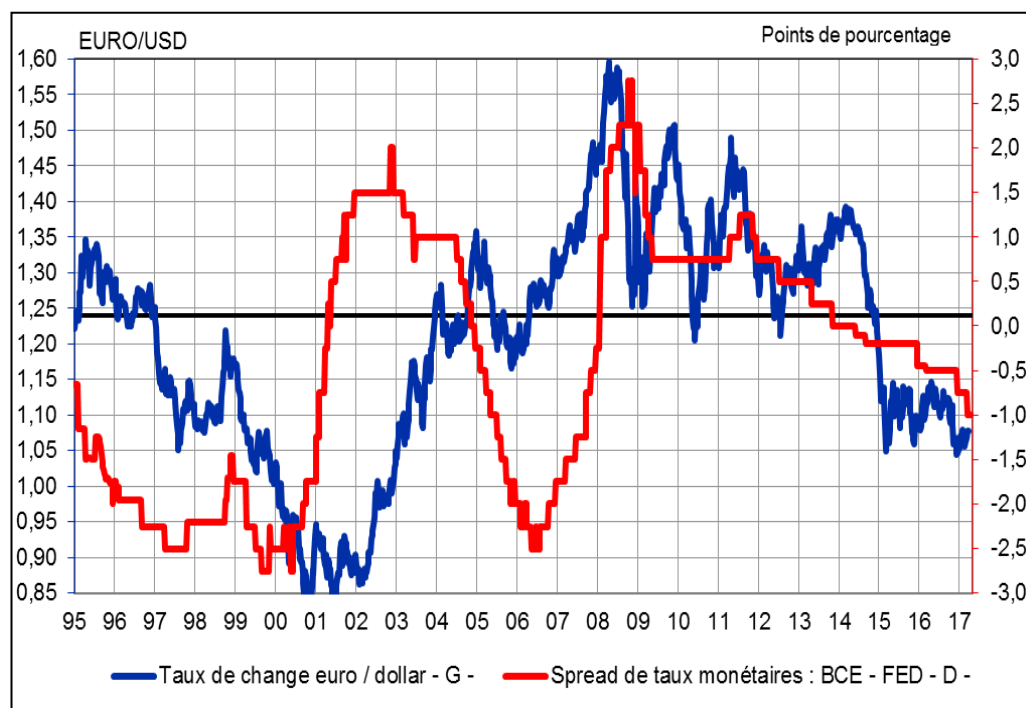


Sources : BCE, Federal Reserve, ACDEFI

En attendant, l'écart de taux d'intérêt Fed-BCE se creuse, ce qui devrait permettre à l'euro de rester faible, en dépit de réactions épidermiques, comme la remontée de l'euro depuis le 16 mars. Plutôt que d'intégrer le différentiel durable de politiques monétaires entre les deux côtés de l'Atlantique, les investisseurs ont effectivement préféré surpondérer la prudence de la Fed et la victoire du parti libéral du Premier ministre Mark Rutte aux Pays-Bas, pour jouer temporairement l'euro contre le dollar.

Une stratégie qui laissera rapidement la place à une remontée du billet vert. Et ce d'autant que les écarts de croissance et d'inflation, mais aussi de taux monétaires et obligataires, augmenteront en faveur du dollar

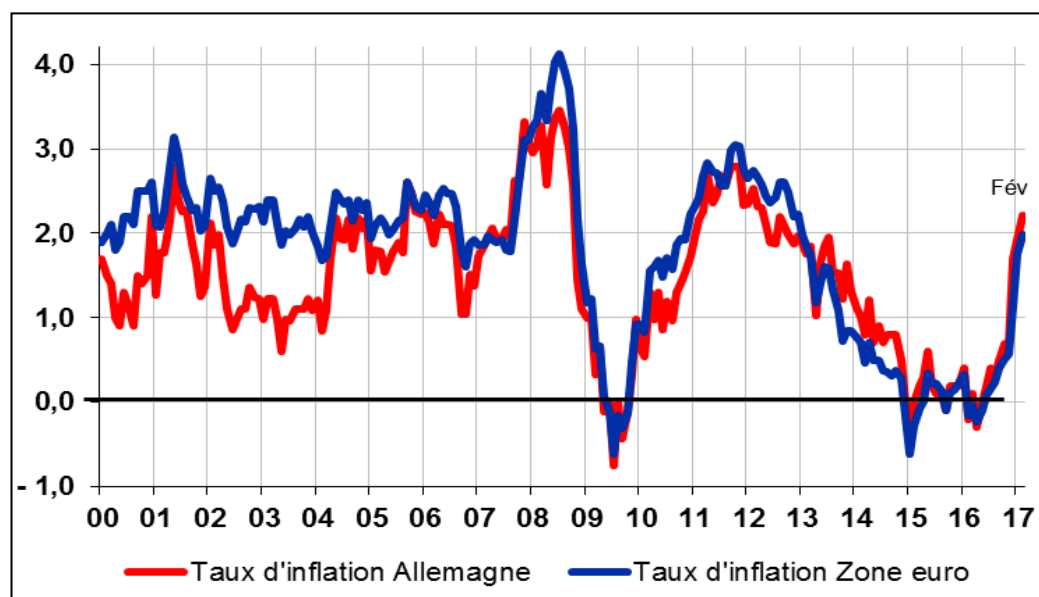
## L'euro restera faible grâce au spread de taux Fed-BCE.



Sources : BCE, Federal Reserve, ACDEFI

D'ores et déjà, contrairement à la situation américaine, l'inflation eurolandaise demeure largement sous-contrôle.

## Certes, l'inflation se tend dans la zone euro.

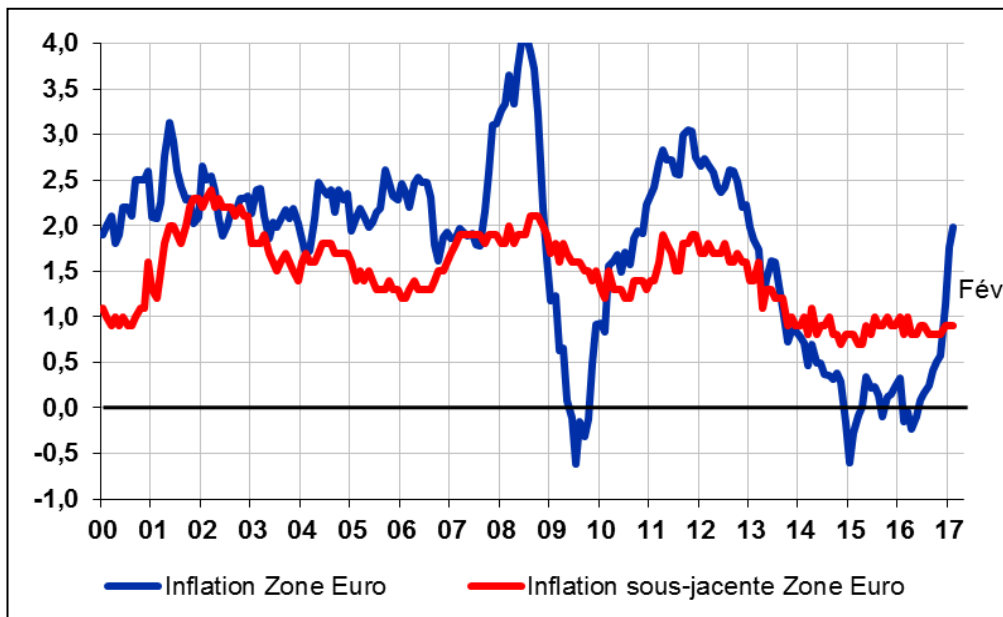


Sources : Eurostat, ACDEFI

Certes, en février, le glissement annuel des prix à la consommation a atteint 2 % dans la zone euro et 2,2 % en Allemagne, des plus hauts depuis la fin 2012.

Cependant, l'inflation « sous-jacente » demeure très faible, se stabilisant à 0,9 % depuis le début 2016.

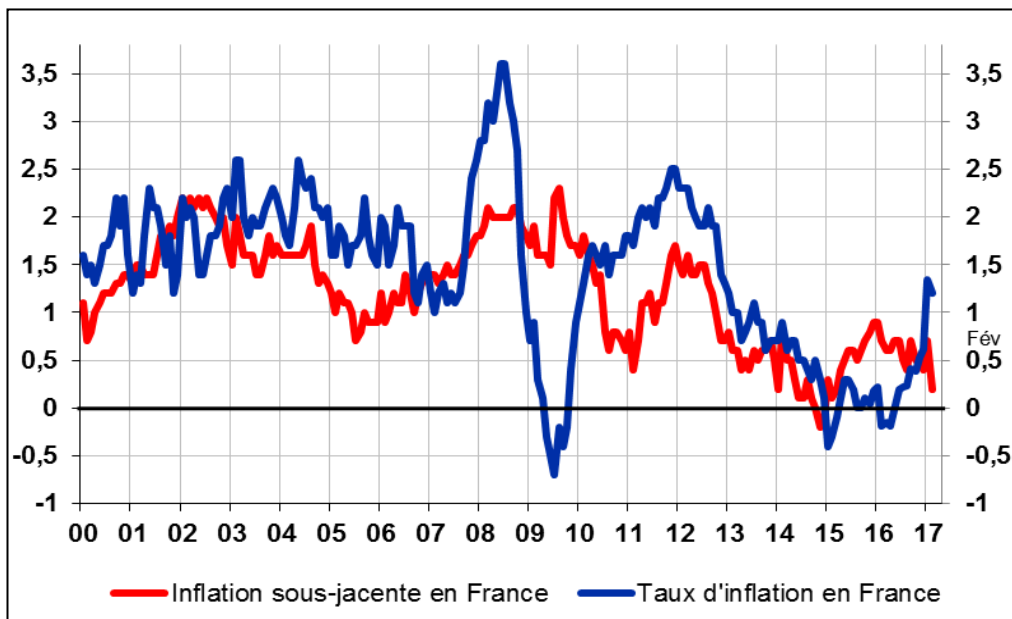
### Mais inflation sous-jacente reste bien plus faible qu'aux Etats-Unis.



Sources : Eurostat, ACDEFI

En France, l'inflation « sous-jacente » est même retombée à 0,2 % en février, montrant que les risques déflationnistes n'ont pas complètement disparus.

### Hors énergie et produits alimentaires, l'inflation française retombe vers 0 %.



Sources : INSEE, ACDEFI

En conclusion, pour toutes ces raisons, nous anticipons que le différentiel de taux directeurs entre la Fed et la BCE va continuer d'augmenter, permettant à l'euro de revenir vers la parité avec le dollar d'ici l'été prochain.

Marc Touati