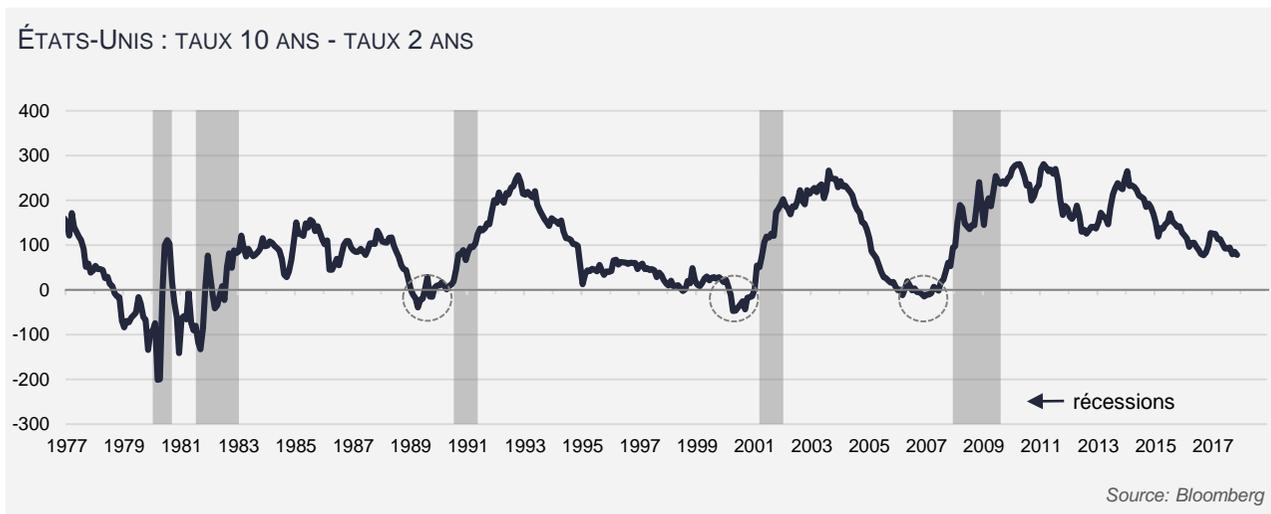


ÉTATS-UNIS : FAUT-IL S'INQUIÉTER DE L'APLATISSEMENT DE LA COURBE DES TAUX AMÉRICAINS ?

La **Réserve Fédérale** va très probablement **remonter son taux directeur** lors de sa réunion du 13 décembre. En portant à trois le nombre de hausses depuis le début de l'année, la Fed ferait de 2017 la première année où elle accomplit ses prévisions. Par ailleurs, **depuis octobre**, elle commence à **réduire la taille de son bilan**. Dans ce contexte, une hausse des taux longs américains pouvait être anticipée. Mais à ce jour, le **taux à dix ans est légèrement inférieur à son niveau de début d'année (2,36% au 1^{er} décembre 2017 contre 2,44% au 31 décembre 2016)**. Les taux sur des maturités plus proches a progressé en lien avec ce resserrement monétaire. **La courbe des taux s'est donc aplatie**, ce qui a pu nourrir les inquiétudes de certains, l'inversion de la courbe ayant été par le passé un signe avant-coureur de récession.



NOTRE ANALYSE

Premièrement, ce lien entre inversion de la courbe et récession se produisait dans un contexte sans quantitative easing. Avec ces opérations d'achat de titres, les **taux longs** sont **devenus un objectif**, certes indirect, de la **politique monétaire**. Comme le rappelle la loi de Goodhart, lorsqu'une mesure devient une cible, elle cesse d'être une bonne mesure. Dès lors, la pente de la courbe des taux a peut-être perdu de son contenu informationnel.

Deuxièmement, la **pente 2-10 ans est actuellement positive** (62 points de base au 30 novembre) et celle-ci peut mettre plusieurs années à s'inverser à partir de ce niveau, comme cela avait été le cas dans la deuxième moitié des années 1990. De plus, historiquement, il s'est écoulé en moyenne un an et demi entre le début de l'inversion de la courbe et l'entrée en récession.

La **Fed va poursuivre ses remontées de taux**, avec sans doute au moins trois hausses de taux l'année prochaine. Le marché s'ajuste d'ailleurs progressivement à ce scénario, ce qui explique la hausse récente des taux à deux ans. **L'évolution de la pente dépendra donc surtout du comportement des taux longs**. La **conjoncture américaine** étant toujours **très bien orientée**, l'augmentation probable du déficit suite à la réforme fiscale et l'accélération de la réduction du bilan de la Fed plaident pour une remontée des taux longs. Dans ce cas-là, **l'inversion de la courbe des taux s'éloignerait**. Rappelons que les indicateurs purement macroéconomiques nous invitent toujours à penser que la récession américaine est encore relativement lointaine.

L'opinion exprimée ci-dessus est datée du 6 décembre 2017 et est susceptible de changer.

SUIVEZ
& PARTAGEZ

l'actualité de Lazard Frères Gestion



Site Internet

www.lazardfreresgestion.fr



Blog

www.lazardfreresgestion-tribune.com



LinkedIn

Lazard Frères Gestion

Ce document n'a pas de valeur pré-contractuelle ou contractuelle. Il est remis à son destinataire à titre d'information. Les analyses et/ou descriptions contenues dans ce document ne sauraient être interprétées comme des conseils ou recommandations de la part de Lazard Frères Gestion SAS. Ce document ne constitue ni une recommandation d'achat ou de vente, ni une incitation à l'investissement. Ce document est la propriété intellectuelle de Lazard Frères Gestion SAS.