

Perspectives

N°22/039 – 31 janvier 2022

ÉTATS-UNIS – La Fed confirme le démarrage très proche de son resserrement monétaire

Sans surprise, le FOMC du 26 janvier a gardé le *statu quo* sur le taux directeur avec une fourchette cible du taux des *fed funds* inchangée à 0%-0,25% tout en déclarant qu'« une hausse de ce taux serait bientôt appropriée ». Un relèvement des taux sera donc sans doute annoncé lors du FOMC prochain du 16 mars.

Le FOMC a également décidé de poursuivre la réduction de ses achats nets d'actifs, conformément au calendrier annoncé en décembre dernier, afin de mettre fin à ces achats début mars prochain.

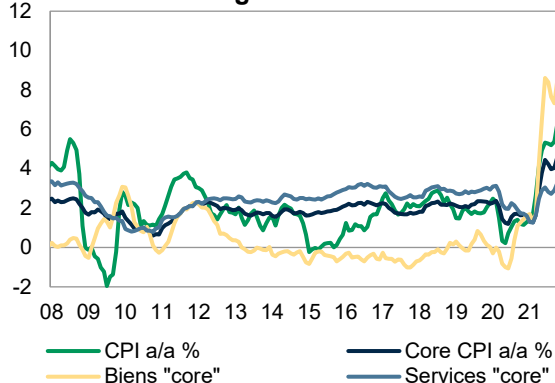
Une tonalité agressive sur fond de tensions inflationnistes historiquement élevées

La Fed s'est gardée de donner des indications précises quant au rythme du resserrement à venir. Lors de sa conférence de presse, le président Jerome Powell a répété à plusieurs reprises que les décisions futures allaient dépendre des données à venir, tout en ajoutant que l'institution serait « humble et souple » étant donné les risques à double sens qui existent actuellement. Cela laisse la porte ouverte à toutes les options en ce qui concerne le rythme et l'ampleur du resserrement à venir.

Néanmoins, les commentaires de J. Powell ont clairement laissé entendre que le resserrement sera plus rapide que lors des cycles précédents. Il a notamment déclaré à plusieurs reprises que le contexte économique était « très différent » de celui du début du cycle de resserrement précédant en 2015. L'économie est actuellement « beaucoup plus forte », l'inflation est au plus haut depuis des décennies (l'inflation CPI a atteint 7% en décembre, un plus haut depuis 1982) et il y a plus de tensions sur le marché du travail.

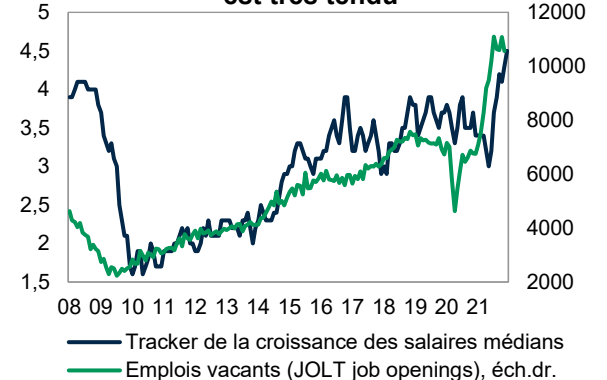
Le dynamisme du marché du travail a été particulièrement mis en exergue. Selon J. Powell, « il y a pas mal de marge pour augmenter les taux sans menacer le marché du travail ». Celui-ci est décrit comme « très, très fort », les gains d'emplois comme « solides » et la baisse du taux de chômage comme « significative ». Les difficultés de recrutement ont rarement été aussi élevées et la hausse des salaires a été rapide.

États-Unis : la hausse des prix s'est généralisée



Sources : BLS, Crédit Agricole S.A.

États-Unis : le marché du travail est très tendu



Sources : Fed, BLS, Crédit Agricole S.A.

L'institution continue de prévoir une rechute de l'inflation au cours du second semestre 2022. Mais J. Powell a mis l'accent sur les risques d'une inflation plus persistante que prévu, notamment ceux liés au Covid et à son impact sur les chaînes d'approvisionnement.

Concernant Omicron, la Fed s'attend sans surprise à un impact négatif sur la croissance du quatrième trimestre 2021 (dont les chiffres officiels ont été publiés après le FOMC), notamment dans les secteurs sensibles au Covid, tels que le tourisme et la restauration. Mais cet impact ne devrait être que temporaire et la Fed anticipe un retour rapide à une croissance forte. Selon J. Powell, « l'économie a fait preuve d'une grande force et d'une grande résilience face à la pandémie en cours ».

La réduction du bilan sera plus précoce et plus rapide que lors des cycles précédents

La Fed a indiqué la poursuite du *tapering* de son programme d'achats d'actifs. À partir de mi-février, elle va de nouveau réduire de moitié le rythme d'achats à 20 milliards de dollars d'achats de *Treasuries* et à 10 milliards de dollars de MBS (titres adossés à des créances hypothécaires), ce qui conduirait à un arrêt des achats d'actifs au début du mois de mars.

La Fed a publié un communiqué contenant les principes encadrant la réduction de son bilan. Selon ces principes, la réduction du bilan ne commencera qu'une fois le relèvement des taux entamé. Celui-ci sera l'instrument de resserrement monétaire privilégié.

La Fed n'a pas encore décidé du calendrier, du rythme ni des autres détails de la réduction de son bilan, mais a signalé que les réductions des actifs se dérouleront « de manière prévisible ». La Fed devrait utiliser notamment des plafonds sur les rachats mensuels, comme lors du cycle de réduction de 2017-2019. La Fed souhaite que la réduction de son bilan soit faite moyennant des ajustements de ses réinvestissements (et donc non par des ventes actives d'actifs).

J. Powell a indiqué que la Fed discuterait de la réduction de son bilan « au cours des deux prochaines réunions du FOMC », ce qui ouvre la possibilité à un début de réduction du bilan au début de l'été.

Enfin, à long terme, la Fed souhaite détenir « principalement des *Treasuries* ». Cela suggère qu'elle pourrait soit réduire sa détention de titres MBS plus rapidement que celle de *Treasuries*, soit réinvestir en *Treasuries* les montants des MBS arrivés à échéances. Plus de détails sur le processus de réduction du bilan de la Fed seront publiés lors du FOMC du 16 mars prochain.

✓ Notre opinion – Étant donné « les progrès remarquables » réalisés sur le marché du travail et une inflation « bien au-delà de la cible de 2% », la Fed juge que l'économie n'a plus besoin de l'accommodation monétaire exceptionnelle actuelle. La Fed est très préoccupée par les risques haussiers sur l'inflation et sa persistance, mais aussi par la situation très tendue du marché du travail. J. Powell a même indiqué qu'il était tenté de rehausser « de plusieurs dixièmes » sa propre prévision du core PCE pour 2022, car selon lui « la situation s'est légèrement aggravée depuis décembre ».

Le rythme de resserrement à venir reste pour l'heure incertain. Contrairement aux cycles de resserrement passés, la Fed n'utilise plus des mots comme « graduel » ou « modéré » pour le qualifier. Il devrait être nettement plus rapide. Les hausses de taux pourraient aussi bien intervenir une fois par trimestre comme à chaque réunion du FOMC.

Même si le président de la Fed, Jerome Powell, a voulu se montrer flexible concernant le rythme de hausse de taux ou de réduction du bilan de la Fed, il n'a pas semblé contredire les anticipations de marché qui tablent sur plus de quatre hausses de taux cette année. J. Powell a même noté lors de la conférence de presse que la communication entre la Fed et les marchés fonctionnait bien. Le dot plot de décembre montrait quant à lui trois hausses en 2022 (et trois en 2023) pour une majorité de membres du FOMC.

Article publié le 28 janvier 2022 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
28/01/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
28/01/2022	France – Conjoncture, Flash PIB : le PIB poursuit sa marche en avant	France
27/01/2022	Draghi ou pas Draghi ? Une élection à enjeux en Italie	Italie
27/01/2022	Zone euro – Grande démission ? Non merci	Zone euro
26/01/2022	Ghana – Fortes incertitudes sur la soutenabilité de la dette souveraine	Afrique
25/01/2022	Russie, États-Unis, Ukraine – Le moment Cuba	Ukraine
25/01/2022	Royaume-Uni – Scénario 2021-2023 : une nouvelle année de défis	Royaume-Uni
25/01/2022	Europe – Et si, finalement, 2022 était une bonne année ?	Europe
24/01/2021	Chine – 2022, ou la lutte annoncée de la structure et de la conjoncture	Chine
21/01/2022	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
21/01/2022	Le recyclage des métaux indispensable à la transformation de l'économie	Mines & métaux

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille

Rédacteur en chef : Armelle Sarda

Documentation : Dominique Petit – **Statistiques** : Robin Mourier, Alexis Mayer

Secrétariat de rédaction : Christine Chabenet

Contact: publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

iPad : application **Études ECO** disponible sur App store

Android : application **Études ECO** disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.