

Perspectives

N°22/097 – 21 mars 2022

PAROLE DE BANQUES CENTRALES

La Fed entame son resserrement monétaire avec confiance

Le 16 mars dernier, la Réserve fédérale a entamé son processus de resserrement monétaire avec un premier relèvement de 25 points de base de son taux directeur. La fourchette-cible des taux des *Fed funds* s'établit ainsi à 0,25%-0,50%. La décision a été votée quasiment à l'unanimité (huit contre un), le président de la Fed de St. Louis, James Bullard, préférant une hausse plus soutenue (de 50 points de base). La décision de la Fed était largement anticipée. La Fed souligne que l'économie est « très forte », le marché du travail « extrêmement serré » et l'inflation « élevée ».

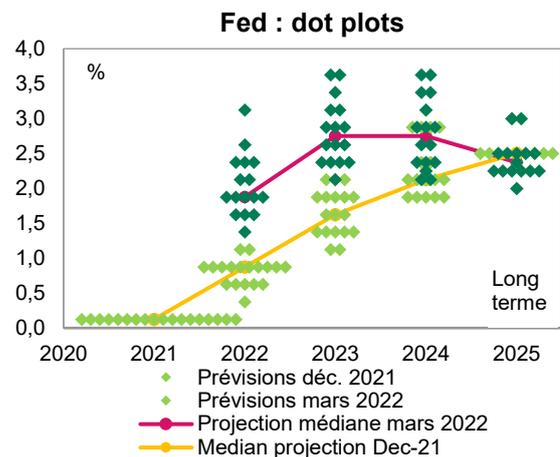
La Fed signale un resserrement plus rapide que prévu

La Fed a également fourni un nouveau guidage des anticipations, laissant clairement entrevoir la poursuite des hausses de taux au cours des prochains mois, sans toutefois être explicite sur leur calendrier qui dépendra des données à venir. La Fed a définitivement abandonné l'utilisation de mots comme « graduel » ou « mesuré » pour qualifier le rythme du resserrement à venir.

Peu de détails concernant la future réduction du bilan d'actifs ont été fournis, à part l'annonce que celle-ci devrait commencer « à une prochaine réunion ». La Fed pourrait livrer davantage d'informations le 4 mai prochain.

Selon la Fed, « l'économie américaine est très forte et bien positionnée pour faire face à une politique monétaire plus restrictive ». Les prévisions du taux directeur des membres de la Fed, telles que les montre le graphique des « dot plots » ci-contre (graphique à points représentant les prévisions des membres du FOMC pour la valeur centrale de la fourchette-cible des taux des *Fed funds*), signalent un net revirement *hawkish* des anticipations au sein

du comité de politique monétaire entre décembre 2021 et mars 2022.



Sources : Réserve fédérale, Crédit Agricole S.A.

La médiane des prévisions des membres du FOMC indique à présent un resserrement à 1,875% fin 2022, soit 1 point de pourcentage de plus que prévu en décembre 2021. Cela impliquerait une hausse de taux de 25 points de base à l'issue de chaque réunion de politique monétaire cette année (soit six hausses de taux supplémentaires). Pour 2023, le « dot plot » suggère 3,5 hausses de taux (de 25 points de base chacune) à 2,75%, suivies par une stabilisation en 2024. En revanche, à long terme, la prévision baisse légèrement à 2,375% contre 2,5% en décembre.

La Fed signale un rythme relativement agressif de resserrement monétaire qui s'explique par des conditions domestiques sur le marché du travail qui sont extrêmement « serrées » et génératrices de pressions sur les salaires. Les pressions inflationnistes sont généralisées et ne sont plus considérées transitoires. L'objectif de la Fed est de stabiliser le prix, tout en s'assurant que le marché

du travail reste dynamique. Les prévisions du taux des *Fed funds* indiquées par le « *dot plot* » suggèrent un niveau des taux qui d'ici la fin de cette année devrait dépasser le pic du cycle de resserrement précédent (2,5%) et supérieur au taux neutre de long terme.

Nouvelles prévisions économiques : plus d'inflation et moins de croissance

Le communiqué de la Fed souligne que « les indicateurs d'activité économique et d'emploi continuent de se renforcer ». Les conditions sur le marché du travail, en particulier, restent très dynamiques et génératrices de pressions inflationnistes avec une demande de main-d'œuvre « très forte », mais un taux de participation encore modeste. La croissance des salaires est au plus haut depuis plusieurs années. La Fed prévoit une baisse du taux de chômage à 3,5% d'ici à la fin de l'année un maintien à ce niveau faible en 2023, avant une toute légère hausse à 3,6% en 2024. Ces prévisions sont bien en-deçà de son estimation du taux de chômage d'équilibre de long terme à 4%.

Les prévisions d'inflation ont été révisées à la hausse de manière significative, en raison de l'impact de l'invasion russe en Ukraine impliquant une forte hausse des prix du pétrole et d'autres matières premières. Le déflateur des dépenses de consommation sous-jacentes (*core PCE*) augmenterait de 4,1% et 2,6% en moyenne annuelle respectivement en 2022 et 2023 (contre 2,7% et 2,3% prévus en décembre). En 2024, il ralentirait à 2,3% en 2024 (contre 2,1% prévu en décembre). L'horizon du retour à la cible de 2% s'éloigne donc davantage. Les prévisions d'inflation totale montrent une évolution similaire avec une hausse prévue à 4,3% en 2022 (contre 2,6% en décembre) et 2,7% en 2023 (2,3% en décembre), avant une modération à 2,3% en 2024.

La croissance du PIB a été fortement révisée à la baisse pour 2022, de 1,2 point de pourcentage à

2,8%, reflétant une estimation de l'impact du conflit en Ukraine. Néanmoins, ce rythme de croissance est toujours très fort, supérieur au potentiel (estimé autour de 1,75%). Pour 2023 et 2024, les prévisions sont restées inchangées, indiquant un ralentissement graduel à 2,2% et 2% respectivement. Ces taux de croissance sont toujours légèrement supérieurs au taux de croissance de long terme (dont l'estimation est maintenue à 1,8%).

Le conflit en Ukraine représente des risques baissiers sur les perspectives économiques. La Fed considère que les implications pour l'économie américaine sont « hautement incertaines », mais qu'à court terme il devrait générer des pressions haussières supplémentaires sur l'inflation et peser sur l'activité économique. Des effets de contagion pourraient avoir lieu sur l'économie américaine *via* des perturbations éventuelles des chaînes d'approvisionnement mondiales et la volatilité sur les marchés. Toutefois, selon Jerome Powell, la probabilité de récession « n'est pas particulièrement élevée ».

Malgré les risques liés à l'invasion russe en Ukraine, la tonalité de la Fed reste *hawkish*. Les nouvelles prévisions économiques et les commentaires de J. Powell lors de la conférence de presse suggèrent que la Fed n'attend pas un impact significatif du conflit sur l'économie américaine, tout en reconnaissant qu'il fait peser des risques baissiers sur les prévisions de croissance. Si l'exposition directe à la Russie et à l'Ukraine *via* les liens commerciaux de l'économie américaine est relativement faible, celle-ci n'est pas immunisée contre les effets négatifs globaux (hausse des prix des matières premières, aggravation des goulets d'étranglement dans les chaînes d'approvisionnement mondiales, ralentissement en Europe, volatilité et resserrement des conditions sur les marchés financiers, faisant peser des risques sur les conditions de crédit, etc.).

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
18/03/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
17/03/2022	<u>L'économie de marché, l'économie de crise, l'économie de guerre</u>	Europe
16/03/2022	<u>France – Élections 2022 : transition énergétique</u>	France
16/03/2022	<u>PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole</u>	Agri-agro
15/03/2022	<u>Chine – La cible de croissance annuelle dévoilée, reste à savoir comment l'atteindre</u>	Asie
15/03/2022	<u>Italie – Baisse de la production industrielle en janvier</u>	Italie
11/03/2022	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
11/03/2022	<u>Parole de banques centrales – La BCE anticipe la fin des achats d'actifs mais repousse la hausse des taux</u>	Zone euro
10/03/2022	<u>Qualifier l'impact du choc et les réponses de politique économique</u>	Europe
10/03/2022	<u>Amérique latine – Il est parfois heureux que l'Europe soit éloignée</u>	Amérique latine
09/03/2022	<u>Asie – Le choc passera surtout par les prix</u>	Asie
08/03/2022	<u>Europe centrale et orientale, Turquie : une très forte dépendance aux hydrocarbures de Russie</u>	Turquie
08/03/2022	<u>Moyen-Orient et Afrique du Nord – Premiers impacts économiques de la guerre en Ukraine</u>	MOAN
04/03/2022	<u>Monde - L'actualité de la semaine</u>	Monde
04/03/2022	<u>France – Les relations commerciales avec la Russie et l'Ukraine, état des lieux et risques potentiels</u>	France
02/03/2022	<u>L'OBSERVATOIRE financier des entreprises agroalimentaires</u>	Agri-agro
02/03/2022	<u>Thaïlande – Un peu d'espoir</u>	Asie
01/03/2022	<u>Maroc – La pire sécheresse depuis trente ans et ses conséquences économiques</u>	Afrique du Nord

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 : Fabienne Pesty

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.