

Perspectives

N°23/138 – 9 mai 2023

PAROLE DE BANQUES CENTRALES

Réserve fédérale : pause possible en juin, mais sans garantie

En ligne avec les anticipations, la réunion du comité de politique monétaire, FOMC, de la Réserve fédérale du 3 mai s'est soldée par un relèvement de la fourchette-cible des taux des *federal funds* de 25 points de base à 5%-5,25%. Cette décision a été prise à l'unanimité. Par ailleurs, le rythme de réduction du bilan de la Fed a été maintenu à 95 milliards de dollars par mois.

La Fed aura ainsi relevé son taux directeur de 5 points de pourcentage en quatorze mois. Elle a signalé qu'une pause dans le resserrement monétaire était possible en juin mais ne s'y est pas engagée. Elle a laissé la porte ouverte à un resserrement supplémentaire. Avec une inflation toujours trop élevée, un marché du travail très serré et une activité qui résiste, la Fed est « prête à relever davantage les taux si cela était nécessaire ». Un langage qui autorise toutes les options, garantissant le maximum de souplesse à la Fed dans la conduite de la politique monétaire.

Le guidage des anticipations a pourtant été modifié significativement. La phrase du communiqué de mars selon laquelle « un certain resserrement supplémentaire pourrait être approprié » a été supprimée ; la Fed y substitue une approche qui conditionne un éventuel resserrement supplémentaire aux données. Ainsi, lors de sa conférence de presse, le gouverneur de la Fed, Jerome Powell, a décrit la fonction de réaction du FOMC comme « un processus continu », dépendant de l'évolution des données (*data-dependent*), incluant un ensemble large d'indicateurs tels que la situation du marché du travail, les pressions inflationnistes et les anticipations d'inflation, ainsi que les développements financiers et internationaux. La Fed prendrait en particulier en compte « le resserrement cumulé de sa politique monétaire, les délais dans lesquels la politique monétaire affecte l'activité économique et l'inflation et les développements économiques et financiers ».

Jerome Powell a, par ailleurs, noté que l'activité avait ralenti avec une croissance du PIB au premier trimestre 2023 sous son potentiel mais que le marché du travail résistait remarquablement bien et restait tendu. Il existe toutefois des signes encourageants d'apaisement et un meilleur équilibre entre l'offre et la demande de main-d'œuvre. Il a notamment mis en exergue le rebond récent du taux de participation des 25-54 ans et le ralentissement de la croissance des salaires nominaux bien que celle-ci reste 2 points de pourcentage au-dessus du rythme compatible avec la cible d'inflation. Selon J. Powell, la probabilité d'un scénario d'une légère récession au cours de la seconde moitié de l'année a diminué : elle devrait être évitée au profit d'un atterrissage en douceur.

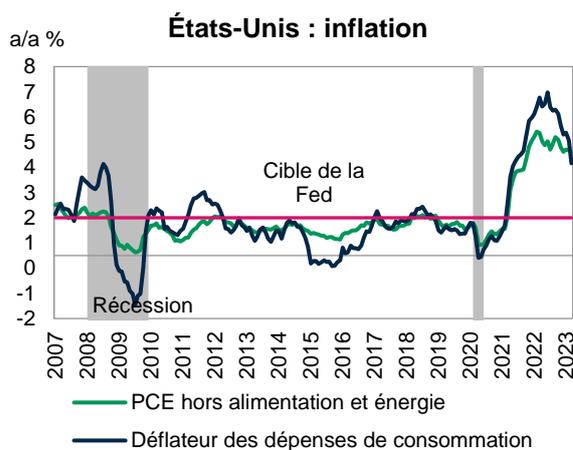
En revanche, les conditions de crédit pour les ménages et les entreprises se sont resserrées, d'une part, en réponse au resserrement monétaire et au ralentissement économique et, d'autre part, en raison des faillites bancaires. L'enquête SLOOS (*Senior Loan Officer Opinion Survey*) sur les conditions d'octroi de crédit faisait déjà état d'un resserrement significatif en janvier, une tendance qui devrait être confirmée par l'enquête du mois d'avril qui sera publiée le 8 mai (à la disposition de la Fed pour la réunion du FOMC de mai). Le resserrement des conditions de crédit devrait à son tour peser sur l'activité économique, l'emploi et l'inflation mais ces effets sont loin d'être certains et pourraient tarder à se matérialiser dans les données.

La probabilité que les marchés attribuent un nouveau relèvement de taux en juin reste faible, à environ 10%. Elle s'inscrit en légère hausse par rapport à la période précédant immédiatement le FOMC (elle était

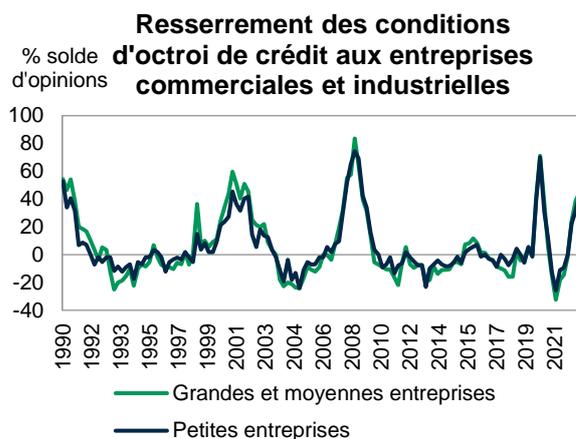
proche de 0%). Mais elle baisse par rapport au dernier épisode de stress sur les banques régionales lorsqu'elle était proche de 20-25%.

Le FOMC a souligné que le système bancaire était « solide et résilient ». Lundi, la banque californienne First Republic Bank était rachetée par JP Morgan : il s'agit de la deuxième plus grande opération de sauvetage bancaire dans l'histoire des États-Unis, après celle de Washington Mutual en 2008. L'opération a eu lieu après que les régulateurs ont appris au cours du weekend que les clients de First Republic Bank avaient retiré 100 milliards de dollars de dépôts au premier trimestre. First disposait de 229,1 milliards de dollars d'actifs et se classait en 14^e position en termes de crédits.

Les marchés continuent d'anticiper des baisses de taux au cours de la seconde moitié de 2023 d'un total de près de 75 points de base. Cependant, Powell a continué d'écarter une telle possibilité déclarant que si l'inflation restait élevée, le FOMC ne réduirait pas les taux.



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



Source : Fed, enquête SLOOS, Crédit Agricole S.A.

Notre opinion – Notre scénario central prévoit que la hausse de taux en mai devrait être la dernière du cycle et le FOMC de mai tend à le confirmer. En effet, la Réserve fédérale se montre plus prudente sur fond de crise bancaire, de signaux accrus de ralentissement économique et de durcissement des conditions de crédit. Elle estime que l'orientation de la politique monétaire est restrictive et considère que ses effets sur l'économie peuvent tarder à se matérialiser ; cela justifierait une pause dans le resserrement. Toutefois, elle ne s'y engage pas et souligne le niveau toujours trop élevé de l'inflation (core PCE à 4,6%) et la possibilité de nouvelles surprises à la hausse. Même si la probabilité semble faible, il est donc prématuré à ce stade d'exclure une autre hausse de taux lors de la réunion du FOMC du 14 juin.

Article publié le 5 mai 2023 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
05/05/2023	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
04/05/2023	<u>L'indésirable blé ukrainien</u>	Ukraine
04/05/2023	<u>Brésil – Vers un nouveau cadre budgétaire</u>	Brésil
03/05/2023	<u>Soudan – L'instabilité politique, un frein à l'économie</u>	Afrique sub-saharienne
02/05/2023	<u>Chine-États-Unis – Les promesses non tenues de l'accord commercial</u>	Asie, Amérique du Nord
02/05/2023	<u>PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole</u>	Agri-Agroalimentaire
28/04/2023	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
28/04/2023	<u>France – Conjoncture – Flash PIB : la croissance atteint 0,2% au T1 2023</u>	France
28/04/2023	<u>News géoéconomiques</u>	Géoéconomie
27/04/2023	<u>L'indispensable politique étrangère des entreprises</u>	Géoéconomie
27/04/2023	<u>Italie – Scénario 2023-2024 : 2023, l'année du ralentissement</u>	Italie
27/04/2023	<u>L'indispensable politique étrangère des entreprises</u>	Monde
26/04/2023	<u>Chine – Les paradoxes de la reprise chinoise</u>	Asie
26/04/2023	<u>Italie – Le bon élève mais pauvre, une consolidation qui ne dit pas son nom</u>	Italie
25/04/2023	<u>Amérique latine – Un peu de prévision, un peu de prospective</u>	Amérique latine
24/04/2023	<u>Espagne – Scénario 2023-2024 : le retour de la croissance molle</u>	Zone euro
21/04/2023	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
21/04/2023	<u>Royaume-Uni – Scénario 2023-2024 : la récession évitée, l'inflation persiste</u>	Royaume-Uni
20/04/2023	<u>Inde – Derrière le "moment indien", le domino géopolitique</u>	Asie
20/04/2023	<u>Inde – Derrière le "moment indien", le paradoxe économique</u>	Asie
20/04/2023	<u>Immobilier non résidentiel en France – À cause de la hausse des taux d'intérêt, les valeurs vénales ont globalement baissé en 2022 et devraient continuer à baisser en 2023</u>	Sectoriel
20/04/2023	<u>L'Asie concentre toujours les espoirs de la croissance mondiale future</u>	Asie

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** : Alexis Mayer, Jorge Mariano Mamani Soria et Youyiming Wang

Secrétariat de rédaction : Véronique Champion

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.