

ÉTATS-UNIS : ALERTE DE DERNIÈRES « MINUTES »

La Réserve fédérale (Fed) ne plaisante plus. Face au dérapage inédit de l'inflation (6,9% sur un an en novembre dernier, probablement à peine moins en décembre), elle va resserrer sa politique monétaire, davantage que prévu.

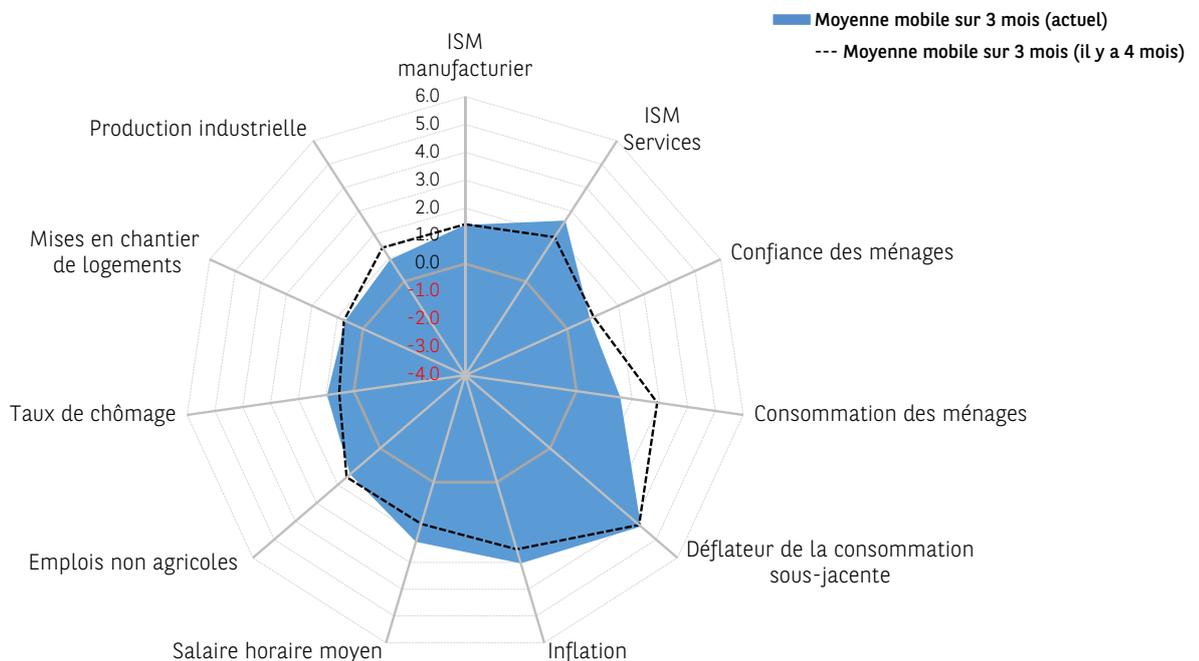
Alors que l'arrêt du *quantitative easing* a déjà été précipité, les dernières « minutes » du Comité de l'*Open market* (FOMC) révèlent que la taille du bilan de la Fed pourrait être réduite « à un rythme plus rapide que lors des épisodes de normalisation précédents » et « dès après la première hausse des taux d'intérêt » (FOMC, 2021¹). Les marchés anticipent maintenant un tour de vis d'un quart de point en mars, suivi d'au moins deux autres en 2022. Jusqu'à présent peu sensible aux annonces de la Fed, le rendement à 10 ans des *Treasuries* remonte. À 1,70% le 6 janvier, il gagne 20 points de base depuis le début de l'année.

Au-delà des statistiques d'inflation, c'est la situation du marché du travail, jugée « tendue » par les membres du FOMC, qui autorise le changement de cap. Le tout dernier rapport sur l'emploi publié par le BLS (Bureau des statistiques du travail) n'invalidera certainement pas ce constat. Pour la première fois depuis janvier 2019, le taux de chômage est repassé sous la barre des 4% en décembre (3,9%), tandis que le nombre de postes créés (199 000 en décembre) était, une nouvelle fois, révisé en hausse. En 2021, ce sont près de 6,5 millions d'emplois qui auront été récupérés sur les quelque 9,4 millions perdus en 2020, alors même que beaucoup d'actifs (un peu plus de 2 millions, pour la plupart découragés ou empêchés par la Covid-19) manquaient à l'appel. À en juger par le nombre exceptionnellement élevé de postes vacants (en légère baisse mais toujours proche de 10 millions), ou par l'accélération à la hausse des salaires (+6% en rythme annualisé sur base horaire au dernier trimestre de 2021), la situation est effectivement tendue.

Jean-Luc Proutat

1 "Almost all participants agreed that it would likely be appropriate to initiate balance sheet runoff at some point after the first increase in the target range for the federal funds rate. [...]. Many participants judged that the appropriate pace of balance sheet runoff would likely be faster than it was during the previous normalization episode". FOMC, Minutes of the Dec. 14-15 Meeting, 2021.

ÉTATS-UNIS : ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



SOURCES : REFINITIV, BNP PARIBAS

Les indicateurs du radar sont transformés en « z-scores » (écarts par rapport à la valeur moyenne de long terme exprimée en écart-type). Ces z-scores ont une moyenne de zéro et leur valeur fluctue ici entre -4 et +6. Sur le radar, la zone en bleu indique les conditions économiques actuelles. Elle est comparée aux conditions 4 mois auparavant (pointillés). Un élargissement de la zone bleue indique une amélioration de l'indicateur d'activité.