

Paris, le 16 septembre 2024

EcoBrief

FOMC : Les enjeux de la réunion de septembre

La réunion du 17-18 septembre du FOMC devrait déboucher sur une baisse de 25 pb de la cible de taux, à 5,0% - 5,25%, sauf surprise de taille. Ce mouvement marquera le début d'un cycle d'assouplissement monétaire. La combinaison d'une amélioration des données et perspectives sur l'inflation et de l'indiscutable refroidissement du marché du travail entraîne un rééquilibrage des priorités de la Fed, ouvrant la voie aux baisses de taux. Quelques réflexions au-delà du changement de direction.

1. L'heure est venue. Les mots employés par Jerome Powell, président de la Fed, lors du colloque annuel de Jackson Hole, furent sans équivoque. Attendu que l'inflation a reflué, que les tensions du marché de l'emploi se sont dissipées et que l'économie demeure dynamique, il est temps pour la politique monétaire de s'ajuster à la baisse ;

2. Démarrage en douceur ? Le plus probable est que le comité de politique monétaire démarre par une baisse de 25 pb de la cible de taux. L'hypothèse d'une diminution de 50 pb a perdu en vraisemblance à la suite du rapport Emploi du mois d'août, qui n'a pas engendré de déviation du narratif actuel vers celui d'une détérioration annonciatrice de récession. Si la Fed devait opter pour une baisse de 50 pb, ce pourrait être par volonté de se montrer offensivement préventif sur l'emploi et pour tenir compte de l'effet retardé de la politique monétaire. Cela étant, le message négatif que pourrait renvoyer une décision de cette nature ne doit pas être mésestimé ;

3. Prêts pour le voyage, mais quelle destination ? Comment a évolué le taux neutre par-delà les bouleversements des dernières années ? L'incertitude relative à cette question sous-tend celle sur le niveau que doit atteindre le taux directeur à terme ;

4. Notre scénario : par incréments. Nous anticipons que les trois dernières réunions de 2024 (septembre, novembre, décembre) aboutiront à une baisse de -25 pb de la cible de taux, portant in fine celle-ci à +4,5% - +4,75% en fin d'année. Les risques sont orientés vers davantage de baisses, avec une attention particulière pour le rythme des créations d'emplois et - plus qu'à l'évolution du taux de chômage - les licenciements ;

5. Les marchés en veulent plus. Les marchés attendent davantage d'assouplissement, comme en témoigne l'accroissement du spread 10Y-2Y lors des dernières semaines, au point de repasser légèrement en territoire positif après avoir été inversé depuis juillet 2022. De fait, *les implied rates* indiquent un minimum de -100 pb de baisse en cumulé sur les trois dernières réunions de 2024, avec une probabilité significative (60%) d'un premier mouvement de -50 pb ;

6. Les yeux tournés vers le SEP. Powell devrait, dans la lignée de son discours de Jackson Hole, indiquer que les mouvements ultérieurs dépendront des données. Les indices majeurs sur la vitesse d'exécution seront à rechercher dans le Summary of Economic Projections du T3, principalement du côté de la projection sur le taux de chômage et la distribution des projections sur le taux directeur (dot plots) ;

7. Effets retardés. L'initiation d'un cycle d'assouplissement monétaire n'implique pas de relâchement significatif à court terme des contraintes financières auxquelles les ménages font face. Le renouvellement de leurs emprunts immobiliers continuera de se faire à un niveau de taux sensiblement supérieur aux standards ayant prévalu avant le resserrement de 2022 - 2023, à moins d'un improbable écrasement du rendement à 10 ans des bons du Trésor.

Anis Bensaïdani
Économiste - États-Unis, Japon



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change