

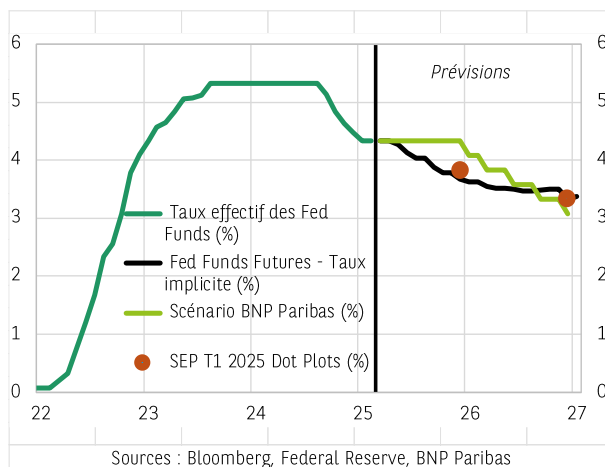

EcoFlash
Fed, une drôle de stabilité

Sans surprise, le FOMC a maintenu la cible de taux des Fed Funds à 4,25% - 4,5% lors de la réunion des 18 et 19 mars. Jerome Powell et le Comité commencent à intégrer les risques baissiers sur l'activité et haussiers pour l'inflation. À court terme, la stabilité des dot plots, la relativisation des risques de long terme liés aux tarifs douaniers et le maintien du message de patience visent, en creux, à offrir des gages de stabilité au milieu du tumulte actuel. Selon notre scénario, le FOMC réduirait le taux directeur assez fortement en 2026.

Tout change mais rien ne change. Les inquiétudes sur la croissance trouvent un prolongement dans le Summary of Economic Projections (SEP) de la Fed. La prévision de croissance du PIB pour le T4 2025 passe de +2,1% à +1,7% a/a (vs. BNP Paribas : de +1,9% à +1,2%). La hausse, effective et anticipée, des tarifs douaniers influe sur les prévisions d'inflation PCE (+0,2pp à +2,7%). Une majorité écrasante de membres du FOMC estime désormais les risques sur l'inflation orientés à la hausse et ceux sur la croissance orientés à la baisse. Les projections du SEP sont, en revanche, stables quant aux baisses de taux (2 en 2025, 2 en 2026), ce que J. Powell explique, notamment, par l'équilibre entre les révisions sur la croissance et l'inflation. Le message principal, à ce sujet, demeure toutefois celui d'une politique bien positionnée, sans « urgence », offrant au FOMC le luxe d'attendre « l'effet net » des changements politiques.

Un îlot de stabilité : Jerome Powell a surpris en se joignant à la thèse de l'impact « transitoire » des tarifs douaniers sur l'inflation (« scénario central ») – ce que Scott Bessent, secrétaire au Trésor, appelait de ses vœux. Ces déclarations s'inscrivent dans un mouvement plus large visant à rassurer les acteurs économiques et financiers, notamment en préservant l'ancrage des anticipations d'inflation des marchés, plutôt stables, à date, à l'inverse de celles des ménages. En ce sens, la mission est accomplie, pour cette fois, au regard des réactions des marchés, avec un S&P 500 en hausse et des rendements obligataires en baisse le 19 mars. Cependant, cela n'a pas empêché Donald Trump de réitérer son appel à des baisses de taux.

Scénario de BNP Paribas : pas de baisse en 2025, avant un assouplissement important en 2026 : Nous prévoyons une hausse de l'inflation dans les prochains trimestres, avec un CPI atteignant +3,7% a/a au T4 2025 (contre +3,4% précédemment), du fait d'une hausse des droits de douane plus rapide que ce que nous l'anticipions en décembre dernier. De plus, une croissance au-dessus de son rythme potentiel en 2024 (2,8% en moyenne annuelle, 1pp au-dessus de son niveau de long terme selon la Fed) permet de repousser la baisse des taux malgré le ralentissement en cours. Le FOMC maintiendrait donc son taux directeur stable tout au long de l'année 2025. Seule une détérioration inattendue et marquée du marché de l'emploi ferait déroger à cette stabilité, ce qui n'est ni le scénario central de la Fed, ni le nôtre. En outre, le choc d'offre négatif, lié aux orientations de la politique migratoire de l'administration Trump, qui participe aussi du risque inflationniste, suggère un abaissement du seuil en deçà duquel le rythme des créations d'emplois équivaut à une détérioration significative de la situation, notamment sous la forme d'une hausse du taux de chômage. Un début de décrue de l'inflation au T1 2026 ouvrirait la fenêtre à une reprise des baisses de taux (-125 pb cumulés en 2026).



Anis Bensaidani
 Économiste États-Unis, Japon
anis.bensaidani@bnpparibas.com





BNP PARIBAS

The bank
for a changing
world