

EcoFlash

Vers une pause prolongée pour la Fed, contrairement à la Banque du Japon

Après trois baisses de taux consécutives fin 2025, le FOMC a décidé, à l'issue de sa réunion des 27-28 janvier, de maintenir sa cible de taux directeur à 3,5% - 3,75%. Une croissance économique solide et une dissipation des inquiétudes relatives à l'emploi ont motivé ce choix, et nous estimons désormais que le taux des *Fed Funds* demeurera stable tout au long de l'année 2026, sans que la question du successeur du président J. Powell interfère. En ce sens, la Fed rejoindrait la BCE dans le statu quo. La Banque du Japon et la Banque d'Angleterre continueraient de faire exception : la première en augmentant ses taux et la seconde en poursuivant son assouplissement progressif.

Une décision de taux sans surprise

L'issue de la première réunion de 2026 du FOMC n'entretenait aucun suspense, avec une probabilité de marché de 98% pour le maintien de la cible de taux à 3,5% - 3,75%. Deux gouverneurs ont voté en faveur d'une baisse de 25 pb, Christopher Waller et Stephan Miran. En décembre, le président de la Fed, J. Powell, avait mentionné une politique monétaire « *bien positionnée* » et les données de PIB, d'emploi et d'inflation publiées dans l'intervalle ne pointaient pas vers la nécessité d'un nouveau mouvement.

Scénario BNP Paribas : un rééquilibrage mené à son terme

Le cycle de baisses de taux réinitié à partir de septembre 2025 (-75 pb au total) avait pour but de rapprocher la politique monétaire de la neutralité face à l'accroissement des risques entourant la composante « emploi » du mandat dual de la Fed. Toutefois, **la croissance américaine demeure dynamique : elle devrait atteindre +2,9% en 2026** (après +2,3% en 2025) sur fond de demande intérieure (consommation, investissement non résidentiel) résiliente, **soit une quatrième année consécutive de croissance au-dessus du potentiel**. Si la question d'une « croissance en forme de K » ou « croissance sans emploi » restera probablement un thème majeur de l'économie américaine en 2026-2027, cela sort du champ de compétence de la Fed en l'absence d'un éloignement du plein-emploi.

À ce titre, la réduction de plus de la moitié du rythme mensuel moyen de créations d'emplois salariés dans le secteur privé en 2025 (+61k contre +130k en 2024) doit être mise en perspective avec le ralentissement de l'offre et la relative stabilité des licenciements (1,7 million par mois en 2025¹ comme en 2024) et du taux de chômage ; ce qui tempère les inquiétudes. Ainsi, **le communiqué du FOMC a supprimé la référence à l'accroissement des risques sur l'emploi** alors que les baisses de taux de la fin 2025 doivent encore produire leurs effets. En outre, si **J. Powell ne s'attend pas à des effets de second tour des tarifs douaniers sur le niveau des prix**, la persistance effective et attendue de l'inflation au-dessus de la cible (nous anticipons un CPI à +2,7% en moyenne en 2026, stable par rapport à 2025) limite la probabilité de baisses de taux. **Ces développements, associés à l'optimisme affiché par J. Powell quant à des progrès à venir sur les deux composantes du mandat dual, pointent vers une stabilité de la cible des *Fed Funds* tout au long de l'année 2026, à 3,5% - 3,75%.**

Tête baissée dans les données

Après être [sorti de sa réserve](#) à propos de la procédure pénale initiée par le département de la Justice à son encontre, J. Powell a repris sa posture habituelle. Il a refusé de commenter davantage l'affaire, de donner des indices quant à son maintien ou non au Conseil des gouverneurs au-delà de mai 2026² ou de commenter les développements de *Trump v. Cook*. Les données ont conduit la Fed à se mettre en pause, ce qui devrait [durer au-delà de la présidence de J. Powell](#). Ce dernier s'est tout de même placé **en défense de l'indépendance de la Fed**, affirmant que ses collègues, qui y demeureront au-delà de mai, étaient clairement engagés en faveur de celle-ci.

Banques centrales : l'exception japonaise

La Fed comme la BCE devraient maintenir leurs taux inchangés en 2026. L'amélioration des perspectives européennes de croissance pointe vers un taux de dépôt stable en 2026. **La Banque d'Angleterre (BoE)**, quant à elle, **n'a pas conclu son assouplissement** et devrait réduire son taux directeur de 25 pb (à 3,5%) au premier semestre 2026 face à une pression inflationniste moindre et une croissance faiblement dynamique. À l'inverse, **la Banque du Japon (BoJ) se dirige vers une accélération de son « ajustement du degré d'accommodation » de sa politique monétaire**. Les perspectives d'une politique budgétaire plus expansionniste à la suite des élections générales anticipées de février, l'amplification du *sell-off* obligataire lié à ce dernier point et les mouvements autour de l'USD/JPY sont autant de risques, notamment sur l'inflation. Dans ces conditions, la BoJ irait plus vite (une baisse de taux par trimestre au T2 et au T3) et plus loin (vers un taux directeur à 2% fin 2027) selon notre scénario.

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

¹ Moyenne mensuelle entre janvier et novembre

² Le mandat de président de la Fed de Jerome Powell prend fin en mai 2026, mais son mandat de membre du Conseil des gouverneurs s'étend jusqu'à janvier 2028. La tradition non-inscrite veut que les présidents quittent toute fonction au sein de la banque centrale en même temps que la présidence, mais il n'existe pas de certitude sur ce que fera Jerome Powell.