



## EcoFlash

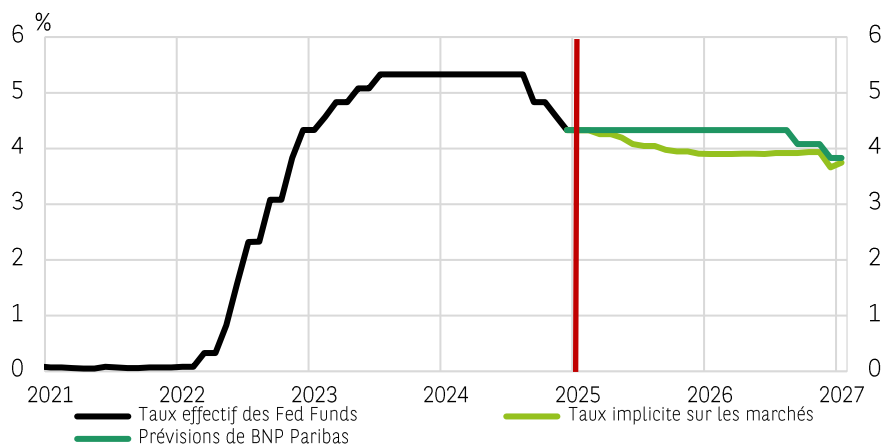
## Fed, le temps de la pause

Lors de sa première réunion de 2025, qui se tiendra les 28 et 29 janvier, la Réserve fédérale (Fed) devrait opter pour le *statu quo* et maintenir sa cible de taux à +4,25% - +4,5%. Cela marquerait, d'après nos prévisions, le début d'une pause qui se prolongerait jusque mi-2026, en raison du regain d'inflation attendu qui découlerait de la politique économique de Donald Trump.

**1. Le temps des baisses de taux a probablement fait long feu :** En septembre dernier, la Fed s'engageait sur le chemin de l'assouplissement monétaire conventionnel, motivée par les progrès de la désinflation, le refroidissement du marché de l'emploi et sa volonté de préserver la croissance. Or, sur ces trois fronts, les développements les plus récents n'ont pas confirmé ces tendances : la désinflation est à l'arrêt, les créations d'emplois ont rebondi et l'activité accélère quelque peu. Ainsi, pour sa première réunion de 2025, les conditions d'une poursuite des baisses de taux ne semblent plus réunies. La Fed devrait donc maintenir la cible de taux à +4,25% -et +4,5%.

**2. Préparation du terrain :** Les interventions pré-*blackout* des membres du FOMC ont confirmé que la précaution était désormais de mise. Ainsi, l'influent président de la Fed de New York, John Williams, a jugé que la politique monétaire actuelle était dans une « bonne position » et permettait de « prendre du temps pour analyser les données qui arrivent ». Plus offensive, la présidente de la Fed de Cleveland, Beth Hammack – seule dissidente de décembre – a déclaré qu'il restait un « problème d'inflation » et que le comité pouvait être « très patient » en matière de baisses de taux. En conséquence, la probabilité d'un *hold* est montée à 99,5% sur le marché des *Fed funds futures*.

### Fed : vers une pause prolongée



Sources : Bloomberg, BNP Paribas



**3. Vers une pause prolongée :** La perte de *momentum* désinflationniste devrait être suivie, selon nos prévisions, d'un regain d'inflation lié à la mise en œuvre de la politique économique de Donald Trump (droits de douane, immigration). La pause de janvier se muerait, par conséquent, en *statu quo* monétaire prolongé avec une cible de taux à +4,5% (limite supérieure) tout au long de 2025. Notre scénario se démarque de celui des marchés financiers (voir graphique) : ceux-ci demeurent plus positifs en matière de croissance et moins inquiets concernant la stabilité des prix (comme l'illustre l'augmentation modérée du swap d'inflation 5 ans dans 5 ans). Ainsi, le marché des *futures* suggère, au 24 janvier, une baisse de taux en 2025 (-25 bp), avec 67% de probabilité d'une seconde baisse. Du côté de la Fed, en l'absence de *dot plots*, les indices sur les mouvements à venir seront à chercher dans le communiqué et la conférence de presse. La combinaison des développements récents et de l'incertitude sur les perspectives devrait pousser la banque centrale à défendre l'approche « *data-dependent* » et à maintenir toutes les options ouvertes.

**4. Chronique d'un clash annoncé ?** Jerome Powell, qui débute sa dernière année complète à la tête de la Fed, sera assurément interrogé de façon insistante sur les questions politiques, notamment celle portant sur l'impact des mesures économiques à venir sur la politique monétaire et de potentielles ingérences politiciennes. Déjà, les *minutes* de la réunion de décembre ont laissé apparaître une divergence entre le discours officiel (« nous ne devinons pas, nous ne spéculons pas, nous ne supposons pas ») et la réalité de l'incorporation du résultat de la présidentielle dans l'analyse des *policymakers*. Une fois investi, Trump s'est à nouveau déclaré plus compétent que la Fed sur les taux d'intérêt et prêt à faire part à cette dernière de ses désaccords. Néanmoins, cela ne devrait pas pousser le FOMC à se montrer plus accommodant que nécessaire.

**Anis Bensaidani**

Économiste États-Unis, Japon

[anis.bensaidani@bnpparibas.com](mailto:anis.bensaidani@bnpparibas.com)