

La Fed en quête d'un équilibre

Actualités Marché - Flash | 23 mars 2023



Un « consensus solide » en faveur d'un relèvement des taux de 25 pb

Lors de sa réunion de mars, le Comité fédéral de l'open market (FOMC) de la Réserve fédérale américaine (Fed) a procédé à une hausse de 25 pb de la fourchette cible du taux des fonds fédéraux (*Fed funds*), la portant à 4,75-5,00 %. Cette décision s'est révélée conforme aux anticipations du marché et le président Jerome Powell a indiqué qu'un « consensus solide » s'était dégagé parmi les participants du FOMC en faveur d'une telle décision.

A noter toutefois que le discours de la Fed sur les perspectives de la politique monétaire a sensiblement évolué par rapport au mois de février. La Fed « estime désormais qu'un certain raffermissement supplémentaire de la politique monétaire pourrait être nécessaire afin d'atteindre une orientation de la politique monétaire suffisamment restrictive pour ramener l'inflation à 2 % sur la durée ». Lors de sa conférence de presse, le président Powell a largement eu recours au conditionnel et à des termes peu précis, comme « pourrait » et « certain ». La Fed estimait auparavant que « des hausses continues de la fourchette cible » seraient appropriées.

Conformément à sa politique de guidage des anticipations des marchés et selon ses nouvelles projections économiques, la Fed indique que la médiane des anticipations prévoit des taux entre 5,00 et 5,25 % (avec donc une seule hausse supplémentaire de 25 pb), qui resterait à ce niveau jusqu'à la fin de l'année. Cette anticipation est inchangée par rapport aux projections de décembre. La Fed prévoit de ne réduire les taux que modestement en 2024, d'environ 75 pb, et de poursuivre l'assouplissement en 2025.

Tableau 1 : Projections économiques médianes du FOMC

	2023	2024	2025	Long terme
PIB (variation annuelle en %)	0,4	1,2	1,9	1,8
<i>Projections de la Fed de déc. 2022</i>	0,5	1,6	1,8	1,8
Taux de chômage (%)	4,5	4,6	4,6	4,0
<i>Projections de la Fed de déc. 2022</i>	4,6	4,6	4,5	4,0
Inflation sous-jacente PCE (%)	3,6	2,6	2,1	2,0*
<i>Projections de la Fed de déc. 2022</i>	3,5	2,5	2,1	2,0*
Taux des Fed Funds (%)	5,1	4,3	3,1	2,5
<i>Projections de la Fed de déc. 2022</i>	5,1	4,1	3,1	2,5

Source : Réserve fédérale américaine, les chiffres sont ceux du 4ème trimestre*. Les chiffres à plus long terme correspondent l'inflation globale selon le PCE, et non le PCE sous-jacent, au 22 mars 2023.

Dans l'ensemble, les changements apportés aux projections de la Fed sur la politique, la croissance, l'inflation et le marché du travail ont été assez limités. Toutefois, cette stabilité masque des incertitudes accrues et résulte de deux forces opposées dont le FOMC a dû tenir compte :

- des données sur l'emploi et l'inflation plus fortes que prévu au début de l'année 2023
- des tensions récentes dans le secteur bancaire, qui sont susceptibles d'entraîner un resserrement des conditions de crédit

Inflation embarrassante vs resserrement des conditions de crédit

Il y a quelques semaines, les commentaires des membres du FOMC, à la suite de la publication de chiffres plus élevés que prévu pour l'inflation sous-jacente et l'emploi depuis le début de l'année, avaient laissé entendre que la Fed pourrait être contrainte de relever ses taux d'intérêt au-delà de ce qu'elle avait prévu dans ses projections de décembre. Lors de sa conférence de presse, Jerome Powell a souligné que « l'inflation restait trop élevée et le marché du travail très tendu », mais l'essentiel de ses déclarations a porté sur les tensions récentes dans le secteur bancaire. Selon lui, la situation actuelle reflète « les difficultés importantes rencontrées par un nombre restreint de banques », mais il a également indiqué que si les problèmes n'avaient pas été pris à bras le corps, ils auraient pu saper la confiance accordée à des banques en bonne santé.

Jerome Powell a également déclaré que la décision de la Fed de fournir des liquidités aux banques avait permis de calmer la situation, les flux de dépôts dans le système bancaire s'étant stabilisés au cours de la semaine écoulée. Il a également souligné qu'il était convaincu que le système bancaire était sain et résilient et que les capitaux et les liquidités disponibles étaient importants.

Néanmoins, il a déclaré que le FOMC estimait que « les événements survenus dans le système bancaire ces deux dernières semaines étaient susceptibles d'entraîner un resserrement des conditions de crédit pour les ménages et les entreprises, lequel pourrait affecter les performances de l'économie ».

Bien qu'il soit encore trop tôt pour déterminer l'ampleur de l'impact sur les conditions de crédit, Jerome Powell a déclaré que certains membres du FOMC avaient pris en compte une détérioration de la disponibilité du crédit dans leurs projections de taux d'intérêt, ce qui a incité la Fed à la prudence quant à la nécessité d'un nouveau resserrement de la politique. Il a en effet confirmé que la Fed avait envisagé de laisser le taux directeur inchangé lors de sa réunion de mars.

Fourni à titre illustratif, le présent commentaire offre une vue globale de l'évolution récente de la conjoncture économique. Il s'agit d'un support marketing qui ne constitue ni un conseil en investissement ni une recommandation d'achat ou de vente d'investissements à destination des lecteurs. Ce commentaire n'est pas non plus le fruit de recherches en investissement et, à ce titre, il n'est pas soumis aux obligations légales censées promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement, ni à une quelconque négociation préalable à sa diffusion.

La Réserve fédérale a relevé la fourchette cible des taux des fonds fédéraux de 25 pb, à 4,75 %-5,00 %

Le président Jerome Powell a indiqué que les tensions dans le secteur bancaire pourraient entraîner un resserrement des conditions de crédit aux États-Unis et ainsi peser sur l'économie

Notre opinion :

Nous tablons toujours sur un environnement de marché mouvementé au cours des 6 à 12 prochains mois. Nous préconisons toujours une allocation d'actifs défensive

Suivez-nous sur :

LinkedIn : [HSBC Asset Management](#)

Site Internet : assetmanagement.hsbc.com

Il convient de noter qu'avant même l'apparition de tensions dans le secteur bancaire, les conditions de crédit s'étaient déjà sensiblement resserrées et laissaient présager un ralentissement brutal de l'économie (Graphique 1). Un nouveau resserrement des conditions de crédit renforcerait donc les risques de récession déjà élevés et remettrait sérieusement en question les prévisions de la Fed concernant un atterrissage en douceur relatif de l'économie.

Compte tenu du risque élevé de récession, les anticipations du marché concernant la politique de la Fed ont sensiblement diminué depuis l'apparition des tensions dans le secteur bancaire. Le marché table sur un assouplissement de la politique monétaire à partir de cet été, avec un taux des fonds fédéraux légèrement inférieur à la projection médiane de la Fed d'ici la fin de l'année 2024 (Graphique 2).

Conséquences en termes d'investissement

Nous estimons nous aussi que la Fed aura du mal, contrairement à ce qu'elle pense, à éviter une réduction des taux cette année et à maintenir un taux de 4,00-4,50 % jusqu'à la fin de l'année 2024. **Nous pensons qu'elle devra assouplir sa politique de manière significative à partir de 2023 en raison de la récession économique qui se profile.**

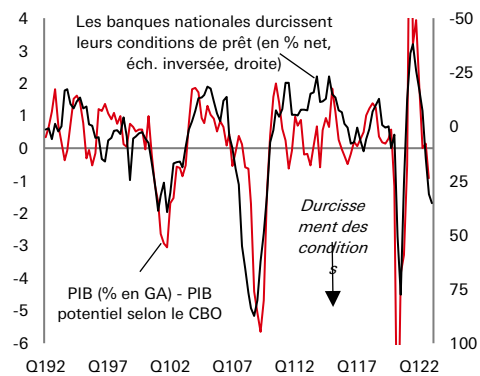
Il est important de noter qu'à ce stade, nous ne prévoyons pas de récession grave. La solidité des bilans des entreprises et l'absence d'un retour à l'austérité budgétaire comme dans les années 2010 laissent entrevoir un scénario récession plus classique.

L'environnement de marché devrait rester agité dans les mois à venir. Les incertitudes sont très élevées sur un horizon de 6 à 12 mois. L'actualité économique mouvementée, les craintes à l'égard du secteur bancaire et la dépendance de la politique monétaire aux publications de données entraîneront à coup sûr de nouveaux accès de volatilité.

Nous préconisons toujours **une allocation d'actifs défensive** à ce stade. Les obligations à durée courte constituent la classe d'actifs naturelle à mettre en portefeuille. Compte tenu de notre prudence vis-à-vis du crédit, nous privilégions les titres de bonne qualité en adoptant une **approche active et sélective, avec une recherche approfondie sur le crédit.**

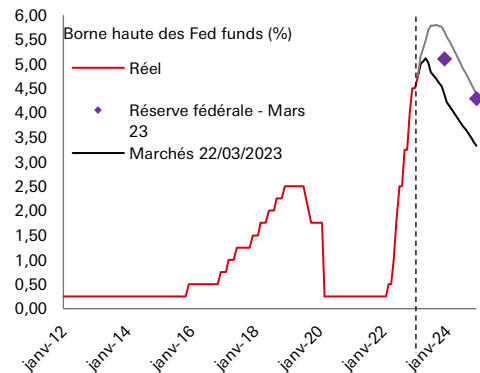
Nous conservons un positionnement prudent sur les marchés actions des pays développés, qui n'intègrent toujours pas une forte baisse des bénéfices. Toutefois, **les marchés émergents restent attractifs** en raison de valorisations plus faibles, du positionnement prudent des investisseurs, de la réussite du déconfinement rapide en Chine et de la perspective d'une baisse des taux de la Fed. En particulier, l'Asie évolue dans « un monde parallèle », à l'abri de la récession et de l'inflation persistante dans les pays occidentaux.

Graphique 1 : Conditions de crédit et croissance du PIB



Source : Macrobond, Réserve fédérale, Bureau of Economic Analysis, Congressional Budget Office, HSBC AM, mars 2023

Graphique 2 : Anticipations relatives aux taux directeurs



Source : Réserve fédérale américaine, Bloomberg, 22 mars 2023

Information importante

Ce document a été produit exclusivement à des fins d'information générale. Les vues et opinions exprimées sont celles d'HSBC Asset Management, sur la base de données au 23/03/2023. Ces vues et opinions ne sauraient constituer une recommandation de placement. Elles sont susceptibles d'être modifiées à tout moment et sans préavis.

Ce document est diffusé par HSBC Asset Management et n'est destiné qu'à des investisseurs professionnels au sens de la Directive Européenne MIF.

L'ensemble des informations contenues dans ce document peut être amené à changer sans avertissement préalable.

Toute reproduction ou utilisation (même partielle), sans autorisation, de ce document engagera la responsabilité de l'utilisateur et sera susceptible d'entraîner des poursuites. Ce document ne revêt aucun caractère contractuel et ne constitue en aucun cas ni une sollicitation d'achat ou de vente, ni une recommandation d'achat ou de vente de valeurs mobilières dans toute juridiction dans laquelle une telle offre n'est pas autorisée par la loi.

Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de HSBC Asset Management sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Ils ne sauraient constituer un engagement de HSBC Asset Management. Toutes les données sont issues de HSBC Asset Management sauf avis contraire. Les informations fournies par des tiers proviennent de sources que nous pensons fiables mais nous ne pouvons en garantir l'exactitude.

HSBC Asset Management est la marque commerciale de l'activité de gestion d'actifs du Groupe HSBC, qui comprend les activités d'investissement fournies par nos entités locales réglementées.

HSBC Global Asset Management (France) - 421 345 489 RCS Nanterre. S.A au capital de 8.050.320 euros.

Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (n° GP99026)

Adresse postale : 38 avenue Kléber 75116 PARIS

Adresse d'accueil : Immeuble Coeur Défense | 110, esplanade du Général de Gaulle - La Défense 4 - 92400 Courbevoie - France

www.assetmanagement.hsbc.com/fr

Document non contractuel, mis à jour le 23/03/2023.

Copyright : Tous droits réservés © HSBC Global Asset Management (France), 2023.

AMFR_2023_WHOLE_MA_0381. Expire : 03/2024