



FINANCE lundi 14 mars 2011

La Fed semble ignorer la tempête inflationniste qui s'annonce

Peter Rosenstreich*



Alors que les banques centrales du monde entier se préparent à affronter une hausse des prix, l'institution américaine préfère nier ce risque, espérant provoquer une dépréciation du dollar et, ainsi, relancer l'économie. Une stratégie à hauts risques

«La stratégie de déni d'inflation des Etats-Unis a pour effet d'affaiblir notre monnaie et semble être utilisée comme outil pour obtenir un avantage concurrentiel ou pour faire croître l'économie. Cette stratégie n'est efficace ni pour les Etats-Unis ni pour n'importe quel autre pays.»

Nous avons intégré cette remarque de Tim Geithner, secrétaire américain au Trésor, dans notre précédente chronique dans Le Temps, alors que nous soupçonnions que la stratégie d'assouplissement quantitatif de près de 1200 milliards de dollars entraînerait une hausse des prix et une baisse du dollar.

C'est exactement ce que voulaient Tim Geithner et Ben Bernanke. Cependant, quelques mois plus tard, des résultats légèrement différents de ceux prédits par le modèle keynésien apparaissent. La forte appréciation des actifs, particulièrement des matières premières, punit les pays qui avaient une croissance économique naturelle par une pression inflationniste plus forte. Les banques centrales mondiales ont donc commencé à resserrer leur politique monétaire, en premier lieu dans les marchés émergents.

Les autorités américaines ont en revanche été déçues du fait que la reprise ne soit pas encore reflétée dans les données économiques nationales. En réalité,

toutes les mesures prises ont entraîné une accélération de l'inflation et de la croissance en Chine, une autre erreur de calcul de la part de la Fed.

Cette nouvelle stratégie de la Fed visant la dépréciation du dollar démontre purement et simplement un déni du risque inflationniste.

Bien entendu, ce stratagème met le système économique américain en danger – mais nous savons par expérience que la Fed est prête à prendre de gros risques dans l'espoir de stimuler la croissance économique du pays et de relancer la création d'emplois. L'idée consiste à accepter un certain niveau d'inflation sans perturber les prévisions concernant les taux directeurs afin d'obtenir des écarts de rendement plus larges et ainsi affaiblir le dollar.

A l'inverse de la Fed qui semble complètement ignorer l'arrivée de l'inflation aux Etats-Unis, la BCE, la BoE et, dans une moindre mesure, la BNS ont commencé à s'attaquer aux effets inévitables d'une politique monétaire laxiste sans précédent. Le président de la BCE, Jean-Claude Trichet, a déclaré lors de la dernière conférence de presse que «les risques quant à une perspective d'évolution des prix sont grandissants». Il a ensuite précisé qu'une «grande vigilance» était nécessaire, presque un signal assuré d'une hausse des taux en avril.

Du côté de la BoE, la surprise vient du changement d'approche de l'économiste en chef Dale Spencer – qui a rejoint Sentence et Weale en votant pour une hausse des taux –, qui illustre parfaitement la préoccupation grandissante au sujet de l'inflation. La BNS, qui était jusqu'à très récemment en guerre contre la déflation, est également en train de changer son fusil d'épaule. Thomas Jordan, vice-président du directoire de la BNS, a affirmé que les taux faibles n'étaient pas viables, propos suivis par ceux du président Philipp Hildebrand expliquant que les pressions avaient été créées par «l'évolution des prix des produits énergétiques et de l'agriculture.» A notre avis, ces pressions ne reculeront pas dans les semaines et, probablement, les mois à venir.

Le mandat de stabilité des prix de la Fed semble avoir pris un rôle moins important par rapport à la croissance économique et est plutôt focalisé sur la réduction de la dette et le renforcement du système bancaire. Ben Bernanke a récemment déclaré que, malgré une «augmentation temporaire et relativement modeste des prix à la consommation, le risque d'inflation est faible au moins jusqu'en 2013». Ce qui démontre qu'il ne considère pas l'inflation comme une menace plausible.

Il a clairement annoncé lors de son récent témoignage devant le Congrès que la Fed «réagirait» si le prix des aliments et des produits de base entraînait une augmentation de l'inflation. Alors qu'il est naturel pour les banques centrales d'admettre être à la traîne, sur ce point, aucun économiste ne peut juger que le plan d'action de la Fed a été conçu de manière claire.

Dans ce contexte, il n'est pas surprenant que l'euro se soit apprécié contre le dollar. Bien que Ben Bernanke, et contrairement à son prédécesseur, s'engage dans les discussions entourant la valeur du dollar, celui-ci ne suit pas la ligne politique d'un dollar fort. A l'inverse, il estime que la valeur du dollar est un outil de politique monétaire décisif et que sa faiblesse est même la clé d'une reprise économique américaine.

Au vu de la tendance à la hausse de l'indice américain des prix à la

consommation et des prix des matières premières élevés, il semble clair pour tout le monde – à l'exception de la Fed – que l'inflation se prépare. Citant des recherches réalisées par le passé montrant qu'un affaiblissement du billet vert n'a pas toujours entraîné de l'inflation, Ben Bernanke estime qu'un dollar plus faible ne serait donc pas aussi inflationniste que on le croit. Le Congrès a été dupé et encourage désormais la banque centrale à continuer à faire ce qu'elle faisait auparavant: imprimer de l'argent, l'injecter dans l'économie et réaliser une récupération artificielle.

La preuve la plus probante est certainement l'engagement indéfectible de la Fed à stimuler l'économie, comme en témoignent les deux programmes d'assouplissement quantitatif, qui n'ont montré que peu d'avantages économiques. Ces politiques ont, de façon logique, artificiellement surévalué les titres d'Etat, envoyé des investisseurs en quête de rendements à l'étranger et provoqué des fuites de capitaux, tout en réduisant la confiance dans le dollar.

Face à ces points de vue opposés et à des écarts de rendement qui se creusent – la Fed fait encore allusion à un assouplissement quantitatif tandis que le reste du monde se prépare à lutter contre les menaces inflationnistes –, le dollar semble donc bel et bien voué à continuer de se déprécier, comme voulu par les Etats-Unis.

*Chef Analyste, Advanced Currency Markets, acm.ch