

# LE TEMPS

---

Conjoncture Vendredi 29 avril 2011

## La reprise américaine reste fragile

Par Philippe Gumy

**La croissance ne s'est inscrite qu'à 1,8% au premier trimestre, contre 3,1% entre octobre et décembre. La Réserve fédérale va aller jusqu'au bout de son soutien monétaire tous azimuts puis entamera une lente normalisation**

Malgré les centaines de milliards de dollars injectés dans de multiples plans de relance en deux ans et demi, malgré une politique monétaire accommodante comme jamais elle ne l'a été dans l'histoire des Etats-Unis, l'économie américaine reste fragile. La reprise s'y concrétise en dents de scie, comme le montrent les derniers chiffres publiés jeudi par le Département américain du commerce. Le rythme de la croissance s'est nettement tassé en ce début de 2011, pour s'inscrire à 1,8% entre janvier et mars en rythme annuel, contre 3,1% au dernier trimestre de l'an dernier. Les économistes s'attendaient certes à un ralentissement, mais un peu moindre, à 2%.

La veille, le président de la Réserve fédérale américaine (Fed), Ben Bernanke, avait annoncé la couleur en déclarant que le rythme de la conjoncture restait «modéré». Ce constat venait de conduire les responsables de la banque centrale à décider de mener jusqu'à son terme le programme en cours depuis novembre dernier «d'assouplissement quantitatif» de la politique monétaire. La Fed va donc continuer à se porter acheteuse de la majeure partie de la dette américaine, et ce jusqu'à la fin de juin. En huit mois, 600 milliards de dollars auront été injectés pour maintenir les taux au plancher. Baptisé QE2, ce programme faisait suite à un premier plan d'injection monétaire tous azimuts destiné à éviter une dépression, lequel avait amené la Fed à racheter pour 1700 milliards de dollars d'actifs. Des bons du Trésor, bien sûr, mais aussi des crédits hypothécaires titrisés dont plus personnes n'était acquéreur.

En dépit de l'état encore manifestement convalescent de l'économie américaine – les inscriptions hebdomadaires au chômage sont reparties à la hausse la semaine dernière, a fait savoir hier le Département du travail –, les économistes relativisent la baisse de tonus constatée en début d'année. «Il s'agit d'un ralentissement temporaire. La croissance va à nouveau accélérer aux deuxième et troisième trimestres», assure Janwillem Acket, chef économiste chez Julius Baer. «Le message de la Fed mercredi soir était clair: les risques de déflation sont désormais terminés et ne nécessitent plus d'assouplissement quantitatif. La banque centrale va s'engager dans une normalisation très lente», poursuit-il. A quel rythme? «Il faudra attendre la fin du deuxième trimestre 2012 pour assister à une première hausse des taux», avance l'économiste.

Chef stratégeste au Crédit Agricole Suisse, Paul Wetterwald est un peu plus réservé, même s'il estime lui aussi que la croissance va réaccélérer en cours d'année. De son point de vue, la Fed reste sur la défensive, et les propos de Ben Bernanke sont «plus accommodants que ce à quoi l'on pouvait s'attendre». Pourquoi? «L'immobilier reste léthargique et le niveau des prix du pétrole pèse sur les consommateurs», souligne l'expert, qui reconnaît néanmoins que les entreprises exportatrices tirent leur épingle du jeu grâce à la faiblesse du dollar. Toujours est-il que les dépenses des ménages pèsent pour quelque 70% dans le produit intérieur brut (PIB) américain, et ces dernières n'ont progressé que de 2,7% au premier trimestre 2011 contre +4% au dernier trimestre 2010. «Les taux vont rester bas pour une longue période», conclut Paul Wetterwald. Et si l'inflation s'emballait? Ben Bernanke a clairement répondu que si un réel risque de dérapage se manifestait, la Fed interviendrait. Mais le

niveau actuel du chômage, qui pèse sur les salaires, devrait contrebalancer les pressions découlant de la hausse des cours des matières premières.

Reste la question à 14300 milliards de dollars, soit le niveau actuel de la dette américaine: les bons du Trésor trouveront-ils toujours preneur après la fin du QE2? «Chinois et Japonais réoccuperont le marché, comme avant la crise», assure Daniel Varela, spécialiste obligataire à la Banque Piquet Galland & Cie. «Il n'y a pas d'alternative aux emprunts américains, les seuls à offrir la taille suffisante pour les réserves de change de ces pays», poursuit-il. Il ne s'attend donc pas à une forte tension sur les taux en juin, ni par la suite.

**LE TEMPS** © 2011 Le Temps SA