

« Helicopter Ben » va-t-il tomber en panne ?

Ben Bernanke, président de la Federal Reserve (Fed) depuis 2006, est probablement un des hommes les plus influents au monde. Sous ses airs paisibles, il n'hésite pas, depuis qu'il est en poste, à se servir d'une arme redoutable, à savoir la planche à billet. Une politique monétaire ultra accommodante qui a, certes, permis le retour de la confiance sur les marchés ainsi que l'amélioration de l'économie américaine...mais qui ne peut se poursuivre ad vitam æternam.

Bernanke, l'homme qui valait 85 milliards de dollars... par mois

A l'inverse de la Banque Centrale Européenne (BCE), dont l'unique mission consiste en l'atteinte d'une cible d'inflation, le mandat de la Fed est double. Il porte en effet sur le maintien de la stabilité des prix mais également sur la promotion du plein emploi. Et c'est justement ce deuxième volet qui justifie les mesures non conventionnelles prises par Bernanke et notamment l'annonce des désormais célèbres quantitative easing (QE), ces rachats massifs de dette publique américaine et d'actifs hypothécaires titrisés. Un déversement de liquidités dans l'économie américaine qui lui a valu le surnom d' « Helicopter Ben », en référence à la métaphore de Milton Friedman où des billets sont lâchés du ciel depuis un hélicoptère. Les dernières mesures d'assouplissement monétaire (QE3) prévoient ainsi une injection mensuelle de 85 milliards de dollars dans l'économie américaine, de même que le maintien du principal taux directeur à un niveau proche de zéro, tant que les anticipations d'inflation demeurent inférieures à 2,5% et que le taux de chômage est supérieur à 6,5%. Le dernier rapport mensuel du gouvernement américain sur l'emploi fait justement état d'un taux de chômage à 7,6%. Une statistique ni trop chaude, ni trop froide. Juste ce qu'il faut pour rassurer les marchés quant à la poursuite du QE3 par la Fed.

Bien que le taux de chômage actuel soit supérieur aux objectifs fixés par la Fed, force est de constater pourtant qu'il est à son plus bas niveau depuis quatre ans. Une dynamique qui interroge plusieurs membres du comité de politique monétaire (FOMC) quant au rythme actuel du QE3 et au risque de surchauffe qu'il porte en lui. William McChesney Martin Jr., président de la Fed entre 1951 et 1970, insista ainsi sur le troisième rôle de la Fed qui consiste à « retirer le bol de punch quand la fête s'anime » (« To take away the punch bowl just as the party gets going »). L'art du banquier central américain réside donc dans sa capacité à ramener l'euphorie dans l'économie sans pour autant la faire basculer dans l'ivresse. Et si Bernanke, grand spécialiste de la crise de 1929 et de la déflation japonaise des années 1990, excelle dans la recette du punch, il semble bien moins habile quand il s'agit de retirer le bol. En témoigne l'évaporation, le 22 mai dernier, d'environ 3000 milliards de dollars sur les places financières suite à une simple évocation par Bernanke d'une possible baisse de l'ampleur du QE3 dans les mois à venir.

Le discours du banquier central ; un art à l'état pur

Mais qu'il se rassure, Bernanke n'est pas le seul à rencontrer des difficultés quand il s'agit d'évoquer la fermeture d'un open bar. Son prédécesseur Alan Greenspan, qui fut à la tête de la Fed entre 1987 et 2006, aimait ponctuer ses interventions par le célèbre « si vous m'avez compris, c'est que je me suis mal exprimé ». Et alors que le maestro avait clairement précisé ses intentions, le relèvement d'un quart de point du taux directeur provoqua en 1994 un krach obligataire dévastateur. Près de vingt années plus tard, l'histoire peut-elle se répéter ? Pour éviter une telle déconvenue, Bernanke a souhaité, lors de son intervention du 19 juin, clarifier sa position quant au devenir de la politique monétaire américaine. Oui, la Fed maintient en l'état sa politique de soutien exceptionnel à la reprise économique du pays... néanmoins, en cas d'amélioration de la conjoncture, une diminution des injections de liquidité devrait avoir lieu. La trajectoire dessinée par la Fed est en outre limpide ; la réduction de l'ampleur du QE3 se fera dès lors que le taux de chômage passera sous la barre des

7%, et son arrêt définitif quand la cible de 6,5% sera atteinte... soit probablement mi 2014.

Il y a donc fort à parier que l'infléchissement de la politique monétaire américaine n'aura pas lieu sous le mandat de Bernanke. Celui qui devrait quitter ses fonctions début 2014, ne prendra sûrement pas le risque d'être le responsable de quelconques tensions sur les marchés et, par la même occasion, d'entacher un bilan globalement positif. En outre, il convient de souligner qu'à moins d'un coup de baguette magique, une colombe ne peut se transformer en un faucon ; à ce titre, Bernanke maîtrise la recette du punch, mieux que le tour de vis monétaire. L'actuel président de la Fed a néanmoins tenu à déminer le terrain au profit de son successeur. Pour la première fois effectivement, il a offert aux marchés une réelle visibilité à moyen terme en annonçant le ralentissement, voire la fin, du QE pour 2014 et des remontées de taux pour 2015. Un travail herculéen attend ainsi le prochain président de la Fed, qui devra rivaliser d'habileté pour défaire un dispositif monétaire exceptionnel et complexe, sans froisser la sensibilité des investisseurs internationaux.

Quatre favoris pour un fauteuil

C'est le président américain, Barack Obama, qui nommera le prochain président de la Fed. Et d'ores et déjà, plusieurs noms circulent tels que Lawrence Summers et Timothy Geithner. Neveu de deux anciens lauréats du prix Nobel d'économie (Paul Samuelson et Kenneth Arrow), Summers est l'actuel chef du Conseil économique national et a occupé le poste de Secrétaire au Trésor américain entre 1999 et 2001. Geithner, pour sa part, est l'actuel président de la Fed de New York. Les rumeurs les plus folles avancent également le nom de Stanley Fischer dont la démission de la Banque d'Israël, annoncée en janvier, a été effective ces derniers jours. Enfin, et c'est probablement la piste la plus sérieuse, la colombe Janet Yellen, actuelle vice-présidente de la Fed et, notamment, connue pour ses travaux sur le salaire d'efficience avec son mari, Georges Akerlof, prix Nobel d'économie en 2001.

Quelle que soit l'issue de cette nomination, l'exercice 2014 marquera un tournant économique à la fois pour les Etats-Unis mais également pour le reste du monde. Le successeur de Bernanke aura, en effet, fort à faire pour bien doser son discours et résister à la pression des faucons ainsi qu'à celle des marchés. Enfin, il devra pardessus tout maîtriser à merveille l'art de retirer le bol de punch... sous peine d'un lendemain de gueule de bois.