

# La FED de plus en plus inquiète sur la croissance et l'accès à la liquidité

Elle a beau le nier « officiellement », la Fed commence à se faire du souci pour la liquidité sur les marchés - et ses actions le prouvent.

Le 30 octobre dernier, la Fed a annoncé une réduction de son principal taux directeur de 25 points de base, le ramenant dans une fourchette de 1,5 à 1,75%.

C'est la troisième fois depuis le début de l'année que le comité de politique monétaire de la Fed, le FOMC, décide de réduire les taux d'intérêt. Le discours du FOMC pour justifier cette décision était conforme à la routine habituelle.

Le communiqué indique que « le marché de l'emploi reste solide et l'activité économique poursuit son expansion à un rythme modéré ». Mais le communiqué officiel est similaire après quasiment chaque réunion du comité. Il ne contient donc aucune information permettant d'expliquer pourquoi le comité a pris la décision de réduire les taux d'intérêt à ce moment précis, et non toutes les fois précédentes où il affirmait déjà que le marché de l'emploi était « solide » et l'activité économique « modérément » dynamique.

Deux membres du comité ont voté contre cette réduction : Esther L. George et Eric S. Rosengren.

George, comme son prédécesseur Thomas Hoenig à la Fed de Kansas City, est en faveur d'une politique monétaire relativement restrictive; même si elle ne l'est pas autant qu'Hoenig.

Ainsi, en réaction à cette réduction du taux directeur de la Fed, George a indiqué :

« Bien que la faiblesse de l'investissement des entreprises privées et du secteur manufacturier soit évidente, il n'est pas certain que la politique monétaire constitue un levier approprié pour contrebalancer les risques auxquels les entreprises doivent faire face, au regard des coûts qui pourraient être associés à une telle décision. »

En d'autres termes, George reconnaît que, oui, il existe bien des risques associés à une politique monétaire expansionniste.

## Craintes sur l'économie

Bien que le communiqué de la Fed n'offre aucune réelle explication, le fait qu'elle poursuive la réduction de son taux d'intérêt directeur suggère que sa décision est en fait motivée par des craintes en ce qui concerne l'état de santé réel de l'économie. Malgré le fait que les chiffres de l'emploi continuent de pointer dans le sens d'une expansion économique, beaucoup d'autres indicateurs semblent beaucoup moins favorables.

A titre d'exemple, la croissance de l'indice Case-Shiller s'est réduite à 2% et semble se diriger vers un niveau de croissance nul. C'est la première fois que nous observons une telle dynamique depuis

2006.

De plus, le nombre de nouveaux permis de construire est ressorti en baisse (par rapport au même mois de l'année précédente) au cours de six des dix derniers mois. Les recettes fiscales montrent également des signes de faiblesse, puisqu'elles ressortent en diminution (par rapport au même mois de l'année précédente) au cours de sept des dix derniers mois.

Il est exact que d'autres indicateurs semblent indiquer que l'économie reste robuste, mais si tout va si bien, pourquoi réduire les taux ?

Après tout, le taux d'intérêt directeur est déjà remarquablement faible, même en comparaison à la dernière période d'expansion au cours de laquelle la Fed avait laissé son principal taux directeur remonter à plus de 5%.

La Fed a justifié cette politique de taux d'intérêt ultra-bas en s'appuyant sur des théories relatives au taux d'intérêt naturel et à la prétendue nécessité de maintenir une inflation au moins supérieure à 2%.

Le problème, c'est qu'en réalité la Fed ne peut pas connaître le niveau du taux d'intérêt naturel et que l'objectif d'une inflation à 2% constitue une norme complètement arbitraire inventée au cours des dernières années.

C'est pire chez les autres (mais ce n'est pas une raison !)

Pourtant, la Fed semble encore faire preuve de retenue en comparaison à d'autres banques centrales. Sa décision est en partie une réaction à leurs politiques.

Les autres banques centrales ont fixé la barre particulièrement bas, c'est certain, mais la Fed semble néanmoins poursuivre une politique presque restrictive en comparaison à celle de la BCE et de la Banque du Japon. Ces deux institutions imposent en effet des taux d'intérêt négatifs, et même avec la dernière réduction annoncée, le taux directeur de la Fed reste également supérieur à celui de la Banque d'Angleterre et à parité avec celui de la Banque du Canada.

Bien entendu, le taux directeur de la Fed n'est pas le seul outil de politique monétaire dont elle dispose. Pour répondre au problème d'accès à la liquidité observé lors de la crise récente sur le marché interbancaire, la Fed est intervenue en augmentant ses achats d'actifs et la taille de son bilan.

Il y a ensuite le taux d'intérêt payé par la Fed sur les réserves excédentaires dont disposent les banques. Mercredi dernier, le FOMC a également annoncé une réduction du taux d'intérêt « versé aux banques sur leurs réserves obligatoires et excédentaires », réduisant ce dernier à 1,55% contre 1,8% auparavant, en parallèle de la réduction du taux directeur de la Fed.

Cela permet de maintenir le taux de rémunération des réserves des banques 20 points de base en dessous du taux directeur de la Fed. Il s'agit de l'écart le plus important depuis 2008, ce qui suggère que la Fed souhaite inciter les banques à prêter davantage à l'économie réelle, bien qu'elle semble également s'inquiéter du problème d'accès à la liquidité des banques.

Cela semble logique si on considère que nous sommes à présent à un stade avancé du cycle d'expansion, ce qui implique une demande de crédit en hausse, mais sans une épargne disponible et des profits suffisamment importants dans l'économie réelle pour s'assurer que les banques trouvent les liquidités nécessaires sur le marché monétaire.

C'est un problème que l'on ne rencontre que dans une économie construite sur la base d'une expansion du crédit financé par la banque centrale. Il ne fait aucun doute que les banquiers centraux sont convaincus de pouvoir naviguer dans ces eaux, mais il est difficile de savoir combien de temps encore ils pourront soutenir l'expansion économique actuelle.

Article traduit avec l'autorisation du Mises Institute. Original en anglais [ici](#).

Pour plus d'informations et de conseils de ce genre, c'est [ici](#) et c'est gratuit