

Nouveau patron à la Fed ne veut pas dire autre chose qu'une politique toujours et encore opportuniste

Donald Trump est de retour au premier rang des préoccupations des marchés financiers. Si ils sont restés de marbre face à la montée des tensions internationales et en particulier face à la crise coréenne. Si ils sont restés optimistes sur la mise en place d'un plan fiscal malgré les difficultés de l'administration présidentielle face aux élus du Congrès. Si les poursuites judiciaires ou les démissions dans le cabinet n'ont pas inquiété plus que ça... Il n'en est pas de même pour la nomination du patron de la Réserve Fédérale.

Donald Trump aura nommé le président, mais au total cinq des douze décideurs de la politique monétaire

Le mandat (de quatre ans) de Janet Yellen vient à échéance en janvier et il est naturel que la nomination à venir soit dévoilée dans cette première semaine de novembre. Mais c'est l'ensemble de la gouvernance de l'institution en charge de la politique monétaire qui va être profondément redéfinie.

Cette politique monétaire est arrêtée par le comité destiné à cette fonction (FOMC ou Federal Open Market Committee). Il est constitué du président, du vice-président, et des cinq autres membres du directoire des gouverneurs, du président de la Fed de New-York et de ceux des 11 autres Fed régionales. Parmi ces derniers quatre ont le

droit de vote au FOMC, par rotation. Les sept premiers (le directoire de la Fed) sont nommés par le Président pour des mandats longs (14 ans non reconductibles et 4 reconductibles pour le président). Donald Trump va reconduire ou nommer Mme Yellen. Il va aussi nommer ou reconduire d'ici juin prochain le vice-président Stanley Fisher et nommer trois autres des membres du Comité des gouverneurs. Ce qui signifie qu'avec un choix portant dans les six mois sur cinq des douze membres votant au FOMC, le président des États-Unis peut profondément modifier l'équilibre des décisions monétaires.

Une mission centrée sur l'économie, l'emploi, l'investissement

La mission de la Réserve Fédérale ainsi indépendante – mais nommée cette année très directement par le pouvoir présidentiel sous contrôle du Sénat – est spécifique. Même si il a été copié en Europe ou en Asie, le montage est lié à la structure fédérale des États-Unis et à ses institutions de pouvoirs et de contre-pouvoirs si particulières.

La banque centrale d'émission a des compétences qu'on qualifierait en France de commission bancaire : supervision du système des établissements, et sa régulation en vue de la stabilité bancaire. Cette fonction administrative est de fait distincte de la gestion monétaire, même si la crise du crédit hypothécaire américain de 2007-2008

(les subprimes) a montré une grande passivité sur ce plan : les données auraient au moins dû inquiéter.

Le rôle essentiel de la Réserve Fédérale américaine concerne bien la politique monétaire, définie par le fameux FOMC. Elle a trois objectifs : le plein emploi la stabilité des prix et des taux d'intérêts à long terme modérés.

En quelque sorte s'assurer d'un cycle de croissance se transmettant à l'ensemble des agents économiques, avec une inflation qui ne mange pas ses effets, et une capacité des entreprises à investir pour l'avenir. La gestion du change, qui n'est pas dans la zone de compétence, ne peut être totalement ignorée dans les décisions.

Les prédécesseurs n'ont jamais appliqué leurs dogmes

Les présidents successifs de la Fed ont marqué de façon déterminante l'évolution de l'économie américaine – et finalement mondiale – de leur durée de mandat. Ils ont aussi donné le ton sur les marchés financiers dans des évolutions davantage de court terme ou dans l'anticipation.

Aujourd'hui, le caractère plus ou moins conciliant des candidats et personnalités pressenties ou nommées est étudié de près. Entre les faucons (politique belliciste dite hawkish centrée sur la lutte contre l'inflation) et les colombes (politique dovish privilégiant la croissance), les opérateurs sur les marchés financiers cherchent à anticiper.

La série historique relativise ces appréciations a priori. On se souvient de Paul Volker (1979 – 1987) comme l'homme qui a porté les taux de la Fed à plus de 15 % et le prime rate à plus de 22% pour lutter contre l'hyperinflation de la deuxième partie des années 1970; d'Alan Greenspan (1987 -2006) comme le grand argentier ayant arrosé l'économie de liquidités avec des taux très bas pour soutenir l'activité à chaque période de risque ; de Ben Bernanke (2006 –2014) ayant amorcé l'envolée du bilan de la Fed, multiplié par quatre face à la crise des subprimes, ; de l'actuelle comme celle qui a poursuivi les fameux Quantitative Easing avant de les limiter et d'annoncer son intention de les inverser .. un jour.

M. Volker avait été nommé par Jimmy Carter et passait pour dovish, Alan Greenspan par Ronald Reagan et était estampillé hawkish, Ben Bernanke devait son mandat à Georges W. Bush et se classait dans la même école. Nommée par Barack Obama, Janet Yellen était considérée comme conciliante, marquée il est vrai par l'image de son mari Georges Akerlof, prix Nobel d'économie et un des théoriciens du néo-keynésianisme.

On ne peut pas dire qu'ils ont mené une politique inverse à ce qui était attendu à leur nomination, mais presque...

Derrière celle de M. Trump pour la présidence de la Fed et pour les membres du directoire qui seront aussi importants, on ne peut que retenir une leçon des quarante dernières années : la gestion de la Réserve Fédérale est avant tout opportuniste. Le choix des hommes est moins important que l'évolution du cycle, de l'inflation de la monnaie.

C'est la grande supériorité du mandat donné par rapport à celui de la BCE par exemple : il exclut finalement le dogme au profit de l'efficacité.