



## La Fed affirme son pragmatisme

7 décembre 2007

Ce mardi 11 décembre, le Federal Open Market Committee (FOMC) se réunit pour décider du niveau du taux objectif des fonds fédéraux. Jusqu'au 28 novembre, la tendance était au maintien à 4,25 % mais le changement de discours des autorités monétaires prônant une plus grande flexibilité et le nouveau vent de panique soufflant sur les marchés penchent en faveur d'une nouvelle baisse. Celle-ci est aujourd'hui pratiquement acquise, mais de combien sera-t-elle ?

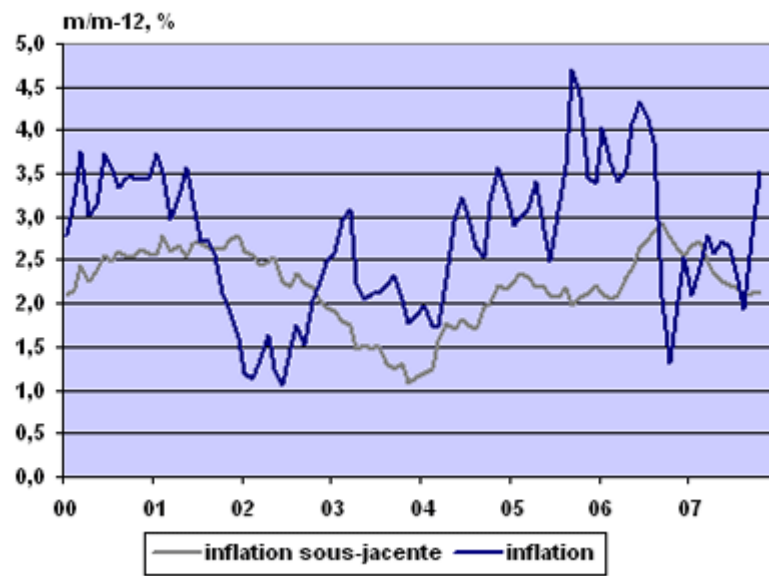
La forte croissance du PIB au troisième trimestre (à 4,9 % en rythme annualisé après 3,9 % initialement annoncé) avec des composantes qui, à l'exception de l'investissement logement, sont restées particulièrement bien orientées, ainsi que l'accélération de l'inflation à 3,5 % en octobre (et probablement autour de 3,8 % en novembre et décembre) auraient pu laisser craindre une pause dans la détente monétaire orchestrée par la Fed, justifiée par les craintes de résurgences inflationnistes. Mais les vents tournent et l'activité se refroidit. Les ravages de la crise financière sur l'économie ont été confirmés par la publication du dernier *Beige Book*, compilation de rapports d'activité réalisés entre octobre et mi-novembre et établis par les Banques fédérales des différents Districts, qui souligne clairement le ralentissement en cours. Simultanément, le climat de confiance plonge, les indicateurs d'activité auprès des entreprises et des directeurs d'achat baissent, les dépenses des ménages ralentissent et surtout les conditions d'octroi des crédits se resserrent drastiquement, tant en ce qui concerne les critères d'attribution que l'écartement des primes de risque. Face aux difficultés de refinancement qu'elles rencontrent sur les marchés monétaires, les banques réduisent de plus en plus leur offre de crédits, d'abord aux ménages (crédits hypothécaire et crédits à la consommation) mais désormais aux entreprises, pourtant en bonne santé financière. La croissance devrait accuser un très sérieux coup de frein au quatrième trimestre 2007.

Alors que la crise sur le marché de l'immobilier devrait s'accroître en 2008 avec la hausse des réinitialisations des conditions de remboursement (*resets*) des prêts hypothécaires *subprime* et non traditionnels contractés entre 2004 et 2006, et donc des saisies en hausse (voir clair et net du 27 novembre : États-Unis, la crise immobilière est loin d'être finie), le risque d'un *credit crunch* pèse sur les décisions des autorités monétaires. Le 20 novembre, la Réserve fédérale a révisé à la baisse ses prévisions de croissance du PIB pour 2008 d'une fourchette de 2,5/2,75 % en juin dernier à 1,8/2,5 %. Une récession n'est pas à exclure si un réel soutien n'est pas mis en œuvre rapidement pour éviter que les acteurs (ménages, entreprises et banques) les plus solides ne soient mis en faillite injustement. Pour freiner l'hémorragie de la crise immobilière, les autorités bancaires sont en train de prévoir un plan d'aide aux ménages en difficulté, *via* des restructurations de dette, des gels de taux d'intérêt... Mais les dysfonctionnements des marchés financiers devraient perdurer tant que les banques n'auront pas la pleine connaissance des pertes. Les provisions ou fonds de provisions en vue des pertes futures semblent rester encore insuffisants. Si les ménages et les banques doivent honorer leurs engagements et assumer leurs dettes, la banque centrale ne peut laisser l'économie s'enfoncer dans une spirale récessive. Elle doit agir très vite en lançant un message fort afin de canaliser les anticipations des marchés et retrouver le contrôle de sa politique monétaire. En 2001, elle avait baissé ses taux de 2,5 points en 5 mois. Aujourd'hui, l'inflation sous jacente reste stable et les prix du pétrole devraient finir par se stabiliser. La banque centrale dispose donc d'une marge de manœuvre plus importante, au risque cependant d'une nouvelle baisse du dollar qui favoriserait la croissance américaine mais déstabiliserait l'économie mondiale en accentuant la surévaluation de l'euro.

Les marchés prévoient une baisse de 0,25 point, voire 0,5 point, des taux des fed funds. Mais surtout le mouvement de baisse doit être rapide pour être efficace. A l'horizon du printemps 2008, les taux

pourraient descendre autour de 3,25 %, niveau compatible avec le retour du PIB vers son potentiel à moyen terme.

### Inflation aux Etats-Unis



Source: BLS

**Christine Rifflart**