

# Nomination de Jerome Powell à la Fed : un non-événement ?

PAR JEAN-PIERRE PETIT

**J**erome Hayden Powell sera donc le 16<sup>e</sup> président du système de Réserve fédérale américaine (Fed). Rappelons que les objectifs de la banque centrale sont le plein-emploi, la stabilité des prix et la modération des taux d'intérêt de long terme. De ce point de vue, son bilan depuis fin 2008 est presque parfait.

Au bout du centième mois d'expansion économique (ce qui en fait d'ores et déjà le troisième cycle expansif le plus long de l'histoire américaine depuis 1854), 17 millions d'emplois ont été créés (contre 7,5 millions durant le précédent cycle expansif de 2001-2007) et le taux de chômage se situe à 4,1 % (contre 4,4 % au point le plus bas du cycle expansif précédent).

Quant à l'inflation, elle se situe sous la cible de la Fed malgré la longueur du cycle : 1,7 % pour l'indice sous-jacent des prix à la consommation. Le taux d'intérêt long se situe à un peu plus de 2,3 %, c'est-à-dire un niveau extrêmement bas au regard du cycle, de l'histoire et de la croissance potentielle nominale américaine.

## MESURES EXCEPTIONNELLES

Rappelons aussi que jamais la situation de l'économie réelle américaine comme mondiale (sans parler des marchés d'actifs) ne serait à son niveau actuel si la Fed n'avait pas pris les mesures exceptionnelles qu'elle a su prendre (en particulier l'assouplissement quantitatif) dans la foulée de la grande crise de 2007-2009.

Face à la profondeur de la crise immobilière, bancaire et financière et à ses prolongements (crise de la zone euro, difficultés des pays émergents), la banque centrale américaine a su innover et rester pragmatique en repoussant le risque déflationniste. Cette action doit être saluée alors même que cette orientation avait été très fortement critiquée par de nombreux observateurs, notamment pour ses prétendues conséquences inflationnistes.



**Jean-Pierre Petit**  
est économiste et  
président de la société  
de conseil Les Cahiers  
verts de l'économie

Quant à « Jay » Powell, il semble incarner la continuité par rapport à Janet Yellen, tant par ses discours que par ses actions. C'est donc la ligne conciliante et accommodante de resserrement très graduel qui va a priori se poursuivre. Aujourd'hui encore, les conditions financières, qui tiennent compte de l'ensemble des variables de marché sur lesquelles la Fed a une influence, restent très accommodantes. Le taux directeur réel (net d'inflation) reste également en territoire négatif.

Cette nomination pourrait donc apparaître comme un non-événement. C'est sans doute vrai sur le court terme. Mais il faut souligner que M. Powell n'a pas de formation initiale en économie. Le dernier président de la Fed à n'être pas économiste était George W. Miller (1977-1978). Son mandat effectif ne dura que dix-sept mois : sa stratégie de maîtrise de la spirale inflationniste de l'époque fut en effet désavouée par le Federal Open Market Committee, l'organe de la Fed chargé du contrôle des marchés de gré à gré.

Mais, plus que son déficit de diplômes, que M. Powell a pu compenser par ses expériences au Trésor, dans la banque et à la Fed, sa véritable faiblesse réside plutôt dans son manque de doctrine propre, qui ne peut se forger qu'à travers un travail d'économiste professionnel de long terme. Son action au cours de ces cinq dernières années au sein du conseil de la Fed s'est révélée plus suiviste et consensuelle qu'autre chose. Or, c'est au moment des retournements de cycle, des chocs exogènes ou des chocs macrofinanciers que l'action des banquiers centraux se révèle la plus décisive. Ce manque de bagage théorique pourrait se révéler crucial à cette occasion. D'autant que la période à venir va se révéler plutôt inédite, avec un dégonflement progressif sans précédent du bilan de la Fed.

N'oublions pas que les erreurs de diagnostic ou de pilotage sont toujours possibles, même de la part des dirigeants de banques centrales les plus avisés. Ben Bernanke, pourtant spécialiste reconnu de la Grande Dépression (1929), a pour le moins négligé, dans un premier temps, les conséquences potentiellement dépressives du dégonflement de la bulle immobilière américaine en 2006-2008, avant de se rattraper par la suite. Il est important de le rappeler à l'heure où les marchés manifestent une certaine accoutumance à la drogue des liquidités de la Fed. ■