

## Les marchés lancent-ils un défi au nouveau président de la Réserve fédérale américaine ?

LE 1<sup>ER</sup> FÉVRIER 2006, la nomination de Ben S. Bernanke à la présidence de la Réserve fédérale américaine (la *Fed*) était confirmée. M. Bernanke succédait officiellement à M. Alan Greenspan, en poste depuis 1987.

Depuis plusieurs mois, les investisseurs spéculaient sur les principes directeurs susceptibles de guider les décisions des candidats à la présidence de la *Fed*, et plus particulièrement sur ceux de M. Bernanke depuis sa nomination comme gouverneur en octobre 2005.

### Principes directeurs de M. Bernanke

M. Bernanke avait déjà révélé, dans le cadre de plusieurs travaux et à l'occasion d'allocutions, sa philosophie quant au rôle et à la direction de la politique monétaire.

Le nouveau président endosse le mandat à deux volets de la *Fed*, en l'occurrence la stabilité des prix et la maximisation de l'emploi. Selon lui, il est insuffisant de viser exclusivement la stabilité des prix, comme l'exige le mandat de la Banque centrale eu-



M. Ben S. Bernanke

ropéenne, en supposant que la demande et l'emploi s'ajusteront automatiquement. Ses assises théoriques d'économiste et de professeur l'ancrent fermement dans cette vision du rôle de la *Fed*.

Pour M. Bernanke, la gestion d'une cible pour l'inflation est un mécanisme dont l'objectif principal est de fixer les attentes infla-

tionnistes des marchés. Lorsque ces dernières sont stables, la *Fed* dispose de plus de souplesse pour gérer les objectifs de la demande et de l'emploi, selon les circonstances du moment.

Par ailleurs, le nouveau président de la *Fed* rejette l'idée selon laquelle il revient à la banque centrale de prévenir toute bulle spéculative lorsqu'elle se manifeste. Il met en doute la capacité de quiconque de prévoir avec certitude l'émergence d'une telle bulle et de déterminer avec justesse l'intervention à prescrire. M. Bernanke croit avant tout que la *Fed* doit jouer un rôle dans l'économie et non dans les marchés financiers.

En ce qui concerne le déficit du compte courant américain, M. Bernanke attribue le gonflement de

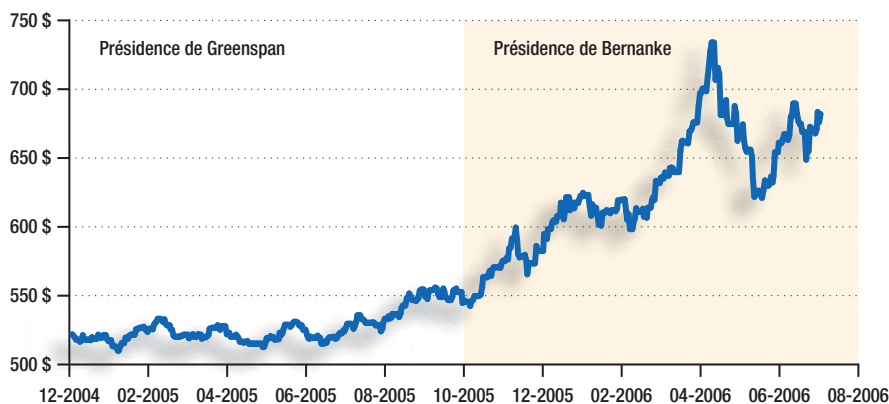
### Curriculum vitae de Ben S. Bernanke

**Naissance :** 13 décembre 1953, à Augusta, en Géorgie

**Études :** 1975 : B.A. en économie (Université Harvard)  
1979 : Ph.D. en économie du Massachusetts Institute of Technology (MIT)

**Expérience :** 1979–1985 : professeur à l'Université Stanford  
1985–2002 : professeur à l'Université de Princeton  
2002–2005 : membre du Board of Governors de la Réserve fédérale  
Juin 2005–janvier 2006 : président du President's Council of Economic Advisers à la Maison-Blanche  
1<sup>er</sup> février 2006 : président élu de la Réserve fédérale américaine pour un mandat de 14 ans

### Prix de l'or entre décembre 2004 et août 2006



ce dernier non pas à la consommation excessive aux États-Unis de biens et de services étrangers, mais plutôt à une demande mondiale excessive pour les actifs américains, demande occasionnée par une épargne mondiale exorbitante en raison de la faiblesse de la consommation en Europe et au Japon, de l'intégration de l'épargne chinoise dans les marchés financiers mondiaux et de l'intervention des banques centrales asiatiques pour empêcher l'appréciation de leurs devises depuis l'éclatement de leurs marchés en 1997-1998. Avec une telle préférence pour les actifs américains, le déficit du compte courant peut toujours être facilement financé. Il le sera jusqu'à une reprise de la demande, en Europe et en Asie.

#### Un début plutôt difficile ?

L'entrée en fonction d'un nouveau président à la Fed crée naturellement une incertitude quant à la poursuite du mandat de cette institution si importante pour les fondements de l'économie et des marchés financiers.

À la suite de la nomination de M. Alan Greenspan, en 1987, les marchés avaient craint qu'il ne manifeste pas la même détermination que son prédécesseur, M. Paul Volker, pour juguler les pressions inflationnistes de l'époque.

Reflétant cette inquiétude, les marchés avaient alors salué l'entrée en fonction de M. Greenspan par une hausse des taux d'intérêt obligataires de 7 % à 10 %. L'histoire retient qu'il avait alors relevé le défi des marchés par une hausse tout aussi incisive des taux d'intérêt directeurs de la Fed. Cette

décision conduisit à une retombée des taux d'intérêt à long terme... par le fameux krach boursier.

Cette fois-ci, les taux d'intérêt à long terme demeurent toujours relativement stables, à la suite de l'intronisation de M. Bernanke, mais le prix de l'or a bondi depuis sa nomination, comme l'illustre le graphique ci-contre.

Le prix de l'or étant passé de 466 \$ US\* l'once, en octobre 2005, à 603 \$ US l'once en date du 3 octobre 2006,

une question se pose : les marchés doutent-ils de la capacité de M. Bernanke de juguler efficacement les pressions inflationnistes et de préserver la valeur du dollar américain ? (figure)

Pareille hypothèse serait inquiétante, mais elle n'est pas appuyée par la réaction des autres marchés financiers qui devraient être tout aussi sensibles à une telle éventualité. Il semble plutôt que la montée du prix de l'or soit davantage liée à la forte demande pour le métal précieux en Inde, au Moyen-Orient et en Chine, de même qu'aux tensions géopolitiques actuelles. Il faut néanmoins reconnaître la coïncidence de ces événements.

La montée du prix de l'or lance-t-elle donc un défi au nouveau président de la Réserve fédérale américaine ? M. Bernanke tentera-t-il de contrer la hausse du prix de l'or comme M. Greenspan l'avait fait pour les taux d'intérêt obligataires, ou ignorera-t-il ce mouvement de marché puisque ce dernier ne reflète pas une inquiétude relative à la maîtrise de l'inflation ?

\*Code du dollar américain selon la norme ISO 4217 relative aux codes des monnaies du monde

1111-1440, rue Sainte-Catherine Ouest, Montréal (Québec) H3G 1R8  
Téléphone : 514 868-2081 ou 1 888 542-8597 ; télécopieur : 514 868-2088

740-2954, boul. Laurier, Sainte-Foy (Québec) G1V 4T2  
Téléphone : 418 657-5777 ou 1 877 323-5777 ; télécopieur : 418 657-7418

Courriel : [info@fondsfmq.com](mailto:info@fondsfmq.com)  
Site Internet : [www.fondsfmq.com](http://www.fondsfmq.com)

Lignes d'information automatisées : 514 868-2087 ou 1 800 641-9929