



Contenir l'inflation ou soutenir l'emploi ? La banque centrale américaine devrait décider de baisser ses taux, comme le réclame Donald Trump depuis des mois. **PAGES 20 ET 21**

Dans un climat de tension inédit, la Fed prête à baisser ses taux

Pierre-Yves Dugua Correspondant à Washington





La banque centrale américaine va devoir résoudre son dilemme : donner de l'oxygène à l'économie pour soutenir l'emploi ou contenir l'inflation.

Cette fois semble la bonne. La banque centrale des États-Unis va probablement renouer, ce mercredi soir, avec les baisses de taux directeurs qu'elle avait interrompues depuis décembre 2024. Un virage réclamé à cor et à cri par Donald Trump qui insulte régulièrement Jerome Powell, le président de la Réserve fédérale, surnommé, entre autres noms d'oiseaux de « *Too late* », (« trop tard »). La pression constante du président contre le banquier central qu'il avait nommé lors de son premier mandat a engendré un climat politique et judiciaire sans précédent autour de la Fed. Donald Trump a plusieurs fois appelé Jerome Powell à quitter ses fonctions avant la fin de son mandat, en mai prochain.

Et voici qu'à la suite d'un vote serré du Sénat de 48 voix contre 47, Stephen Miran, conseiller économique de la Maison-Blanche et chantre des droits de douane et du dollar faible, a été désigné lundi soir gouverneur temporaire de la Fed. Alors que cet économiste partisan refuse de quitter définitivement son poste au service du président Trump, il s'est mis en simple disponibilité jusqu'à la fin janvier, en vue de terminer à la Fed le mandat d'Adriana Kugler, gouverneur démissionnaire. Et devrait participer à la réunion de politique monétaire qui s'achève ce mercredi.

Cette manœuvre politique sans précédent porte atteinte à l'indépendance de la Réserve fédérale, après plusieurs mois de campagne de dénigrement et d'insultes de la part de Donald Trump à l'égard de Jerome Powell, accusé d'incompétence pour ne pas abaisser fortement et immédiatement le taux des Fed Funds. Dans le même temps, une cour d'appel fédérale a bloqué le limogeage de Lisa Cook par le président des États-Unis. Cette dernière, gouverneur de la Fed depuis 2022,

confirmée à l'époque de justesse par le Sénat malgré une opposition unanime des républicains, est accusée par Donald Trump de fraude bancaire, pour avoir menti lors d'une demande de prêts immobiliers en vue d'obtenir de meilleures conditions. Lisa Cook, qui n'a pas été inculpée par le département de la Justice, conteste le droit du président de limoger des gouverneurs de la Fed.

Ce lourd contexte politique se greffe à une situation économique délicate. Le marché de l'emploi subit une nette détérioration que Jerome Powell et certains de ses collègues de la banque centrale n'ont pas vu venir. « *La situation du marché du travail reste solide* », déclarait le communiqué de la Fed le 30 juillet dernier. Ce n'est plus le cas aujourd'hui. La Réserve fédérale, sur ce point, s'est indéniablement trompée. Des corrections portées depuis sur les chiffres officiels du département du Travail ont révélé qu'en réalité, en juin, le nombre d'emplois nets s'est réduit de 13 000, un chiffre mensuel négatif inédit depuis le Covid. Le niveau d'embauche s'est en outre révélé particulièrement médiocre en juillet et en août. Les réductions d'effectifs dans le secteur manufacturier, dans celui du commerce de gros et la fonction publique ont par exemple repris. Et le nombre de nouvelles inscriptions au chômage grimpe à nouveau.

Jerome Powell, qui se veut pragmatique et rassurant en répétant à chaque occasion depuis des années que la Fed est « *data dependent* », c'est-à-dire qu'elle décide de la politique à la lecture des données macroéconomiques, est à nouveau pris à contrepied. Il n'a pas vu venir l'affaiblissement de l'embauche. Il se doit cependant de réagir car, à la différence de la Banque centrale européenne, la Fed est mandatée par la loi pour agir non seulement afin d'assurer la stabilité des prix, mais aussi en vue de préserver un niveau d'emploi le plus élevé possible.

Les révisions des chiffres de l'emploi de juin et juillet publiées début septembre n'expliquent pas tout dans le retard de la Fed. La peur, encore forte fin juillet, de réduire son taux directeur alors que l'inflation donne des signes de réveil, en raison des répercussions de hausses de droits de douane, était compréhensible. Le rythme de l'inflation, sur douze mois, était tombé en avril à 2,33 %. En août, le voici remonté à quasi 3 % (2,94 %). La Fed s'éloigne donc depuis quelques mois de son objectif de retour de l'inflation autour de 2 %.

Il reste qu'au moins deux gouverneurs ont bien vu venir le problème du marché du travail. Ils ont voté contre le consensus du reste du comité monétaire de la Fed fin juillet, pour prôner une réduction immédiate de taux. Michelle Bowman et Christopher Waller, en cette fin d'été, apparaissent comme des visionnaires. Ces dissidents de juillet ne sont pas des trumpistes militants. Ils n'ont pas simplement vu juste sur le décrochement de l'emploi. Ils ont aussi avancé une autre hypothèse relative au risque d'inflation, qui est finalement reprise par Jerome Powell. Elle s'articule en deux temps.

Premier élément : les hausses des droits de douane sont loin d'être transmises à 100 % dans les prix de vente. Les industriels étrangers qui vendent sur le marché américain en absorbent une partie dans leurs marges. Les importateurs à leur tour font de même. In fine, la propagation de l'inflation sur les prix de détail est donc relativement modeste. En outre, l'accumulation de stocks cet hiver, en prévision des droits de douane, atténue la répercussion des hausses de prix.

Deuxième élément plus difficile à mesurer : l'affaiblissement de la demande et la forte concurrence sur le marché américain, empêchent les entreprises d'augmenter rapidement leurs prix. Conclusion du raisonne-





ment de Christopher Waller : les hausses de prix déclenchées par les surtaxes à l'importation provoquent un petit sursaut des indices de prix mais n'amorcent pas une dynamique inflationniste.

La thèse est plausible. Elle s'appuie notamment sur les conversations de ces gouverneurs avec le secteur privé. Elle ne sera cependant pleinement vérifiée que d'ici quelques mois. Or il n'est pas facile pour un banquier central d'abaisser ses taux alors que les hausses de prix accélèrent.

On peut ajouter à l'explication ras-surante de Christopher Waller, et à laquelle Wall Street souscrit, un autre élément impondérable : le caractère erratique et flou de la politique protectionniste de Donald Trump. Ce dernier change souvent le niveau de surtaxe qu'il claironne initialement. Soit publiquement pour saluer des «concessions» qu'il aurait arrachées à ses partenaires. Soit discrètement, sous la forme d'exceptions pour certains produits indispensables que l'Amérique ne peut pas produire sur son territoire. Apple, par exemple, a obtenu une exemption de surtaxe sur

l'importation de semi-conducteurs en échange d'une promesse d'investissements de 100 milliards de dollars aux États-Unis.

Ce mercredi soir, la Fed va sans doute abaisser son principal taux directeur de 0,25 % pour le porter à une fourchette comprise entre 4 % et 4,25 %, quand la BCE, dans un mouvement de baisse quasi ininterrompu depuis l'été 2024, a abaissé le sien à 2 %. Les investisseurs anticipent d'autres baisses de taux par la Fed d'ici l'hiver. Leur conviction provient de l'autre preuve inquiétante de faiblesse du marché de l'emploi, révélée seulement la semaine dernière. Le Bureau des statistiques du département du Travail a choqué les économistes en précisant qu'entre avril 2024 et mars 2025, les créations de postes ont été en réalité inférieures de 911 000 aux premières estimations. L'affaiblissement de l'embauche a donc commencé bien avant le retour de Donald Trump à la Maison-Blanche. Ses hausses de droits de douane ne sont pas la cause de tous les maux. La Fed se tromperait d'ennemi en se focalisant avant tout sur le risque d'inflation, au détriment du risque de chômage. ■

Les hausses des droits de douane sont loin d'être transmises à 100 % dans les prix de vente.

Les industriels étrangers qui vendent sur le marché américain en absorbent une partie dans leurs marges. Les importateurs à leur tour font de même. La peur de la Fed, encore forte fin juillet, de réduire son taux directeur alors que l'inflation donne des signes de réveil, en raison des répercussions de hausses de droits de douane, était compréhensible



PHOTO : AP / SIPA



Une cour d'appel fédérale a bloqué le limogeage de Lisa Cook, gouverneur de la Fed accusée de fraude bancaire par Donald Trump. JIM URQUHART/REUTERS



Stephen Miran, conseiller économique de la Maison-Blanche, a été désigné lundi soir gouverneur temporaire de la Fed. DANIEL HEUER/BLOOMBERG





► 17 septembre 2025 - N°25212

Avec les mauvais chiffres de l'emploi, la Fed devrait revoir son taux à la baisse

Créations d'emplois mensuelles (hors agriculture) aux États-Unis, en milliers

