

Après avoir été pompiers, les banquiers centraux vont-ils devenir pyromanes ?

18/09/2016

Alors qu'elles injectent chaque mois 200 milliards de dollars dans l'économie, les banques centrales font l'objet de vives critiques. Il leur est reproché de dérégler le marché et de créer des bulles. Mais ont-elles vraiment tort?

C'est un peu le Woodstock de la Finance. Chaque année vers la fin août, a lieu le grand symposium de Jackson Hole, sorte de grande réunion des banquiers centraux. Si, cette année, Mario Draghi, le président de la BCE, a décidé de passer son tour, sa confrère de la Réserve fédérale, Janet Yellen est bien présente et prononcera dans quelques heures un discours qui, comme toujours, sera âprement suivi et commenté.

Ce grand barnum de la politique monétaire survient alors que les banques centrales essuient moultes critiques. Confrontées à une croissance et une inflation atones, elles n'ont guère eu d'autres choix que de sortir l'artillerie lourde pour tenter de relancer la machine. Aussi bien la BCE que la Banque du Japon et, dans une moindre mesure, la Banque d'Angleterre, ont ainsi lancé des programmes de rachats de titres massifs, qui ont encore gonflé ces derniers mois. Et les deux premières ont franchi le Rubicon en instaurant **des taux de dépôts négatifs**. La Fed, elle, est dans l'étape suivante, cherchant le moment idéal pour normaliser sa politique.

200 milliards de dollars par mois

Pour l'heure, les banques centrales injectent pas moins de 200 milliards de dollars par mois, comme le montre **Quartz**. "Pour répondre à un état de crise aigu, les banquiers centraux ont joué aux pompiers et comme des pompiers ils ont inondé d'eau et donc de liquidités l'économie pour éteindre l'incendie."

Sauf que les résultats sont pour le moins mitigés. "Au Japon, au mois de juillet, l'inflation est tombée à son plus bas niveau depuis trois ans. En Europe, elle n'est pas non plus repartie mais l'action de la Banque centrale européenne a permis une timide reprise dans la distribution de crédit qui joué un rôle dans l'amélioration de l'activité. Néanmoins on peut effectivement avoir le sentiment que les banques centrales tapent très fort pour des résultats modestes".

NOMBREUSES SONT LES CRITIQUES QUI ÉGRATIGNENT ACTUELLEMENT LA BCE, LA BoE OU LA BANQUE DU JAPON. LA DERNIÈRE EN DATE EST VENUE DE JOHN CRYAN, LE PATRON DE DEUTSCHE BANK, QUI AFFIRMAIT MERCRIDI QUE LA POLITIQUE DE LA BCE AURAIT DES "CONSEQUENCES FATALES", ESTIMANT QUE LES TAUX DE DÉPÔT NÉGATIFS PESAIENT SUR LES BANQUES ET PÉNALISAIENT LES ÉPARGNANTS ET LES RETRAITÉS. UN CONSTAT QU'AVAIT DÉJÀ FAIT **FRÉDÉRIC OUDÉA**, LE DIRECTEUR GÉNÉRAL DE SOCIÉTÉ GÉNÉRALE.

Des "empereurs nus"

Alberto Gallo, chef de la stratégie Macro chez Algebris Investment, jugeait lui, dans un article publié sur le Forum économique mondial de Davos en juillet, que les banques centrales "persistent à utiliser des politiques qui ne résolvent rien". Et d'ajouter: "Les banquiers centraux commencent à ressembler à des empereurs nus".

En France, un de leurs grands détracteurs est Patrick Artus. Le chef économiste de Natixis a même écrit un livre sur le sujet (La Folie des banques centrales, Fayard). Et il expliquait que les banquiers centraux avaient "créé une bulle obligataire qui est profondément malsaine". "Les banques centrales ont eu cette tradition depuis 20 ans d'utiliser ces bulles comme moyen de doper les économies", insistait-il.

Un problème de temps

Pourtant, les banques centrales peuvent à juste titre se réfugier derrière de bons arguments pour justifier leurs actions. Leurs mesures extrêmes ont à chaque fois été prises dans un contexte de crise (subprimes, crise de la dette souveraine en zone euro) marquées par une faible inflation. "Elles appliquent leur mandat", résume Alexandre Baradez, chef analyste chez le courtier IG. "La question qu'il faut se poser est 'où en serait-on si elles n'avaient rien fait ?' Il est possible que l'inaction eut été pire que les risques actuels", fait-il valoir.

Le problème est la persistance de cette politique d'urgence. "Les politiques monétaires accommodante n'ont pas vocation à durer. Le risque est qu'elles s'éternisent. À l'heure actuelle, on voit que les capitalisations des banques subissent les baisses de rendements et les taux négatifs. Et plus vous avez une politique monétaire accommodante qui dure, plus il y a un risque d'éclatement de bulle obligataire", poursuit-il.

En effet, les banques centrales ont massivement investi sur le marché dans différents titres, comme des dettes ou, dans le cas de la Banque du Japon, **dans des actions**. Mais vu leur puissance de feu, des distorsions sévères ont lieu sur ces marchés.

"Les mécanismes traditionnels des marchés obligataires sont troublés. C'est vrai au Japon sur les obligations d'État, c'est aussi vrai en zone euro où la présence de la BCE fait que les rendements obligataires ne sont plus du tout attractifs pour les épargnants et donc pour les gérants d'épargne. L'Italie et l'Espagne, des pays considérés comme en difficulté, se financent ainsi à des taux négatifs sur des courtes maturités (2-3 ans). Impensable il y a encore deux ans.

La fin de la guerre?

Le constat est également vrai pour la dette des entreprises. La Banque centrale européenne a commencé à acheter ces titres au printemps dernier. Le **Financial Times** faisait, il y a deux jours, remarquer que logiquement avec les achats de la BCE, les prix de ces titres de dette augmentent et donc les rendements baissent. Mais dans le même temps la prime des CDS, c'est-à-dire l'argent qu'il faut verser pour s'assurer contre un défaut sur la dette de ces entreprises, ne bouge pas. Ce qui signifie que "les prix des obligations ne reflètent plus la santé financière de ces entreprises", selon le journal britannique. "Il y a une déconnexion car vous avez un acheteur puissant qui, dans ses achats, n'est pas déterminé par la qualité des titres qu'il achète". Le diagnostic est similaire au Japon, où plusieurs observateurs estiment que les achats d'actions de la Banque du Japon tirent artificiellement les cours vers le haut.

Dernière critique : en investissant massivement sur les marchés, les banques centrales n'incitent pas les entreprises et les gouvernements à faire des efforts.

Pourquoi, en effet, se décarcasser si les banques centrales leur donnent de l'oxygène?

Mais, selon Alexandre Baradez, "la guerre des banques centrales va probablement aller en s'apaisant". L'analyste estime que la Fed a désormais "une fenêtre de tir" pour normaliser sa politique monétaire, avec des hausses de taux vers la fin de l'année. Ce qui ferait baisser l'euro voire le yen et donnerait du mou à la BCE et la Banque du Japon pour calmer le jeu. "C'est vraiment la Fed qui peut venir sonner la fin de la surenchère", insiste-t-il. Le discours de Janet Yellen de ce vendredi après-midi n'en sera que plus intéressant à suivre.