

La Banque du Japon veut tous les pouvoirs 21/09/16



Haruhiko Kuroda

L'institution nippone a annoncé une évolution de sa politique monétaire. Elle veut peser sur les rendements des obligations de toutes les maturités. La banque centrale pourrait alors abaisser encore plus les taux courts en territoire négatif sans asphyxier les banques commerciales qui empruntent à court terme et prêtent à long terme.

Les investisseurs ont tous leurs sens dirigés au-delà de l'Atlantique dans l'attente ce soir du verdict monétaire de la [Fed](#). Mais la surprise est venue du Pacifique avec une annonce surprise ce matin au lever du jour de la [Banque du Japon](#). Celle-ci va infléchir sa politique d'assouplissement quantitatif et qualitatif (QQE). Cette décision a fait bondir la Bourse japonaise et reculer le yen.

Les membres de la banque centrale nipponne étaient ainsi réunis en conclave pour dresser un bilan de l'efficacité de la politique qu'ils mènent depuis trois ans. Or ce bilan n'est pas à la hauteur de ce qu'escomptaient le gouvernement japonais et la banque centrale elle-même. Certes, le [Japon](#) n'est plus englué dans une déflation durable. L'économie enregistre des phases de croissance et d'accélération de l'inflation suivies de tassement. Ce n'est toutefois pas suffisant pour les pouvoirs publics qui estiment ne pas être à l'abri d'une rechute profonde et durable. Celle-ci pourrait intervenir quand l'heure sera à l'austérité budgétaire et au rétablissement des comptes publics. La dette publique a flambé durant ces décennies de crise à des niveaux largement supérieurs à deux fois le PIB sans pour autant assurer un dynamisme marqué de son économie. Cela a été rendu possible, sans tensions sur les rendements obligataires, par la politique hors norme de la Banque du Japon

d'achats massifs des titres publics. Quant à l'objectif d'une inflation proche à 2%, il paraît inatteignable à court terme. Ce seuil a été dépassé temporairement mais pour des raisons exogènes comme la hausse passée de la TVA.

Un virage plus qu'une accélération

La décision annoncée ce matin est une vraie surprise. Sur le fond, le programme d'assouplissement quantitatif et qualitatif (QQE) est maintenu. Les achats d'obligations publiques resteront, au moins à court terme, proches de leur niveau actuel de 80.000 milliards de yens, ceux de ETF augmenteront au rythme annuel de 6.000 milliards de yens (et 90 milliards de yens pour les J-REITs, les trusts spécialisés en investissement immobilier).

Surtout, la BoJ -Bank of Japan pour les initiés- veut dès aujourd'hui piloter l'ensemble de la courbe de taux d'intérêt. En langage moins technique, cela signifie qu'elle veut peser sur les prix des obligations (et donc des taux) de toutes les maturités : du papier de un jour aux obligations de 10 ans. Contrôler les prix et les rendements ne veut pas dire abaisser tous les taux vers 0%, ou en dessous, de toutes les maturités. Au contraire, la banque centrale veut à tout prix éviter que les banques japonaises soient asphyxiées par la faiblesse de la pente de taux. Les établissements font de la transformation, c'est-à-dire qu'ils empruntent à court terme et prêtent à long terme en prélevant leur marge. Quand la pente est faible, les taux à court et à long termes sont au même niveau, la marge est alors très faible. Cela pénalise les établissements financiers. En outre, plus les taux sont faibles, plus il est difficile aux banques d'appliquer une marge correcte. L'ensemble des métiers de la finance sont concernés, y compris la gestion de fonds par exemple. Le débat existe aussi en Europe avec la politique de taux zéro de la Banque centrale européenne ([BCE](#)).

Or, le communiqué de la banque centrale nippone précise que les taux à dix ans évolueront vers 0%. Cela ouvre donc la voie à de futures prochaines baisses de taux courts, largement sous le niveau actuel de -0,1%, mais avec une pente « positive » afin d'éviter de rendre exsangues les banques.

La Bourse a apprécié cette annonce, qui va donc bénéficier au secteur bancaire, été pénalisé par la mise en place de taux d'intérêt négatifs (-0,1%) en janvier dernier.

Omnipotence

La Banque du Japon ne va pas se contenter de contrôler cette fameuse courbe de taux. Elle influe déjà, et continuera à le faire, sur la valorisation de tous les actifs financiers. Elle achète des actions, de l'immobilier, via les achats d'ETF et J-REIT. Elle intervient aussi régulièrement sur le marché des changes. Elle s'arroge ainsi tous les pouvoirs.

« *Si l'annonce ouvre la porte à la possibilité d'une nouvelle baisse des [taux directeurs](#) (...) elle ne rassure guère sur la réalité de la situation en présence. Reste à espérer qu'à ce jeu de mécano économique auquel elle se livre depuis trop longtemps, la BoJ ne se trompe pas de pièce à un moment donné* ». Cette omnipotence peut à juste raison effrayer. La Banque du Japon n'a pas fini d'innover et les investisseurs d'être fascinés.