

SITUATION MACROÉCONOMIQUE

« Que faire ? » Lénine, 1902

Les banques centrales
des grandes nations
sont obligées
de se poser
la même question
que Lénine
en 1902...

... « Que faire » pour relancer leurs économies respectives et produire plus d'inflation ? Ayant utilisé tous les acronymes à leur disposition (QE1, QE2, QQE, ZIRP, NIRP, LTRO, TLTRO...), elles découvrent avec angoisse que leurs injections monétaires produisent de moins en moins d'effets bénéfiques sur des marchés qu'il faut surprendre en promettant toujours plus d'adrénaline. Chacun voit apparaître au grand jour les effets néfastes d'un jeu de chaises musicales qui n'offrira pas de sortie en douceur pour tout le monde. Comme l'écrivait Charles Prince, Président de la Citibank, en 2007 :

« Quand la musique s'arrêtera, en terme de liquidité, les choses deviendront compliquées. Mais tant que la musique joue, vous devez vous lever et danser. Nous sommes toujours en train de danser ! ».

Hélas, rien n'a changé depuis cette date si ce n'est que le stock mondial de dettes a explosé depuis lors. En revanche, nul ne peut prédire quand la musique s'arrêtera : dans six mois, dans un an ou dans cinq. Les banques et les compagnies d'assurance, européennes et japonaises, souffrent durement de la politique des taux d'intérêt négatifs introduite en 2015 et déjà périmée. Or, la première mission d'une banque centrale est de s'assurer de la bonne santé des banques qui irriguent l'économie. L'indice européen des 600 plus grandes banques est en baisse de plus de 25% depuis le 31 décembre 2015 en dépit des injections massives de la BCE.

La Deutsche Bank et les banques italiennes sont, pour leur part, en baisse de plus de 50%. Mario Draghi est nécessairement inquiet de cette situation. Il est, comme Haruhiko Kuroda son collègue de la Banque du Japon, à la recherche d'une nouvelle politique pour sortir de l'impasse dans laquelle ces deux institutions se sont enfermées.

Il va falloir tenter autre chose, changer de politique sans en avoir l'air et surtout sans perdre la face. L'heure est proche où des politiques budgétaires de grands travaux – décidées par les autorités politiques et financées par les banques centrales à taux zéro – prendront la relève d'une politique monétaire à bout de souffle. Cette nouvelle politique ne sera pas une panacée mais que reste-t-il dans la boîte à outils des gouvernants et des banques centrales pour relancer la croissance et l'inflation en rassurant ainsi les investisseurs ?

La conséquence essentielle de cette mutation sera la réorientation – totale ou partielle – des injections de liquidités des marchés financiers vers l'économie réelle. Il est certain que cette politique d'arrosage de liquidités par hélicoptère sera plus facile à mettre en œuvre au Japon (avec une banque centrale et un seul budget) qu'en zone Euro (avec une banque centrale mais dix-huit budgets nationaux).

« Que faire ? »
la question se pose aussi
aux investisseurs de savoir
comment répondre
à ce changement
attendu de politique
des banques centrales.

La nouvelle politique esquissée ci-dessus, lorsqu'elle entrera en vigueur, ce qui pourrait prendre encore quelques mois, sera plus pénalisante pour les actifs obligataires que pour les placements en actions.

En effet, si tous les titres financiers contiennent désormais une forte « prime d'assouplissement quantitatif » (un excès de valorisation), cette prime est plus élevée pour les obligations qui ont été les grandes bénéficiaires des achats massifs des banques centrales.

Si le tuyau des liquidités se débranche des marchés financiers pour s'orienter vers l'économie réelle, les obligations vont perdre là un de leurs principaux soutiens. Leur prix pourrait en souffrir fortement.

Dans un premier temps, les actions pâtiront de cette tendance à la remontée des taux longs mais elles seront ensuite rassurées par le regain de croissance que devrait anticiper l'économie réelle.