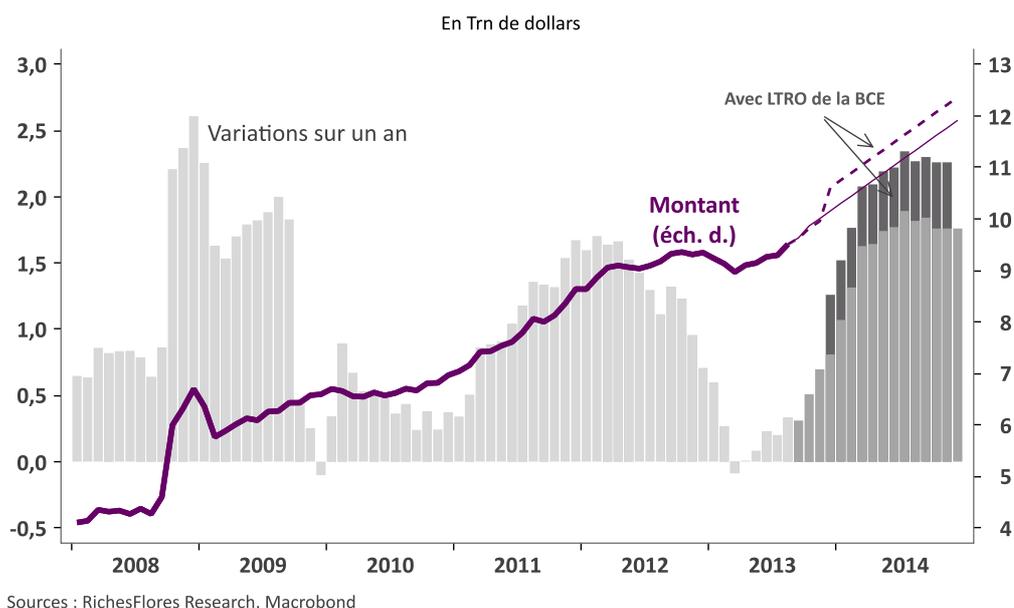


2014 : nouveau round d'interventions des banques centrales

Si comme nous le pensons, la Fed n'est pas sur le point de pouvoir initier une réduction de ses achats d'actifs, l'année prochaine devrait marquer un nouveau record d'injections de liquidités à l'échelle mondiale. Au contraire du premier semestre 2013 au cours duquel le bilan agrégé des quatre principales banques centrales a globalement stagné, les trimestres à venir cumuleraient en effet :

- les 85 mds de dollars mensuels d'achats d'actifs de la Fed, soit 1020 mds par an,
- les 600 à 718 milliards de dollars de la Banque du Japon, conformes à son objectif d'élever la base monétaire japonaise de 60 000 à 70 000 milliards de yens par an (un gonflement de l'ordre de 40 % par rapport au début 2013),
- l'achat pour 610 milliards de dollars de Gilts de la Banque d'Angleterre, associé au renouvellement de son stock d'actifs de 375 milliards de livres de son programme de facilités d'achats (Asset Purchase Facility)¹,
- et, vraisemblablement, le montant d'une probable LTRO de la BCE, susceptible, selon nos hypothèses, de drainer de 250 mds à 500 mds d'euros - 350 à 750 mds de dollars-.

Bilan des quatre principales banques centrales des pays développés



¹ Le renouvellement du stock d'actifs de la BoE ne participe cependant pas à l'augmentation de son bilan.

Les « quatre » injecteraient ainsi la bagatelle de 1600 à 2500 milliards de dollars annuels (135 à 208 milliards mensuels), si ce n'est sur l'ensemble de l'année 2014, du moins à ses débuts, soit, dans l'hypothèse basse, l'équivalent de 10 % du PIB américain, ou, dans l'hypothèse haute, quasiment l'équivalent du PIB français de 2012 ! **Avec ou sans passage à l'acte de la BCE, le flux annuel de ces injections retrouvera donc en tout état de cause les hauts niveaux de 2011-2012 et pourrait franchir des records jamais égalés depuis la crise de 2008 en cas de LTRO de la BCE.**

Que penser de telles perspectives ?

- La première conclusion est évidente. Elle consiste à voir dans cette nouvelle orientation des banques centrales l'affirmation d'une issue, à terme, forcément inflationniste de la crise financière, celle-ci ayant été retardée par des initiatives désordonnées, et *in fine* inefficaces, de ces derniers trimestres (voir à ce sujet « [Politiques monétaires : trop de disparités pour être efficaces](#) » du 7 mai 2013). En actionnant les leviers monétaires de part et d'autres de la planète, la frappe à venir aurait une chance beaucoup plus forte de porter ses fruits sur la croissance et l'inflation mondiales.
- La seconde consiste en revanche à voir dans ces tendances l'illustration patente de l'échec des initiatives monétaires, attribué selon les uns au caractère inopérant des injections de liquidités par les banques centrales sur le crédit (*on ne force pas à boire un âne qui n'a pas soif...*), selon les autres, au trop grand retard pris par l'absence de concertation des actions passées (rigidité de la BCE, retard de réaction du Japon sans oublier le resserrement monétaire chinois de 2011).

Dès lors, l'action des banques centrales, qui pouvait encore être majoritairement perçue comme transitoire, ne peut assurément plus être comprise comme telle, celles-ci apparaissant prises au piège d'une trappe dont elles ne sortiront pas indemnes. La perception sur leur capacité à contenir, à terme, l'évolution des taux d'intérêt s'en trouve forcément affectée.

La réponse viendra d'outre Atlantique

La tournure de la situation économique américaine semble bien la seule à même de départir ces deux scénarios.

Si, comme l'expriment la plupart des économistes, la croissance américaine se consolide et retrouve rapidement une tendance durablement haussière et vertueuse, la probabilité d'une issue inflationniste se rapprochera assurément très vite. Reviendront alors sans tarder le temps d'envisager une sortie des politiques ultra-non-conventionnelles et celui des tensions sous-jacentes à la hausse des taux longs.

Une situation plus chaotique, marquée par une croissance durablement insuffisante de l'emploi et de l'investissement outre-Atlantique, comme pourraient le suggérer les déceptions récentes en matière de productivité, renforcerait à l'inverse le second scénario. Elle écarterait de facto le risque d'un relâchement de l'effort des banques centrales, éloignerait sans doute celui de krach obligataire généralisé mais créerait un

environnement beaucoup plus anxiogène, allant potentiellement de pair avec une instabilité extrême. Notre analyse de la situation présente nous incite plutôt à redouter ce dernier cas de figure.

Véronique Riches-Flores
contact@richesflores.com

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes.

RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.

Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research.

Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.

Véronique Riches-Flores, contact@richesflores.com