

*Au cœur des marchés*

## Fuite en avant nationaliste des banques centrales

**Michel Juvet**

Analyste financier et membre du comité de direction de Bordier & Cie

Lundi 16 août 2010

Les interventions coordonnées des banques centrales en 2008 et 2009 ont permis d'éviter un effondrement du système bancaire mondial et une dépression économique. Ces institutions ont en outre amplement contribué à l'élaboration de nouvelles règles financières. Comme pour les responsables politiques et économiques, leurs dirigeants restent marqués au fer rouge par ces événements et portent en eux le sceau du «plus jamais ça». A chaque inquiétude économique, ils frémissent et réagissent pour renvoyer le spectre de 2008 – ou de 1937 – dans les cachots de l'histoire économique. Enfin... surtout de leur propre histoire.

Aujourd'hui, sous un prétexte commun – soutenir l'économie mondiale –, ces banques centrales mènent en réalité des politiques très nationalistes, qui perturbent les marchés internationaux. Est-ce la taille de leurs bilans qui leur donne ces idées et ce nouveau pouvoir? La très riche Banque de Chine (BoC) aurait ainsi acheté

du yen pour plus de 25 milliards de dollars depuis le début de l'année, officiellement pour diversifier ses réserves, investies principalement en dollars. Comme si les emprunts japonais présentaient de meilleures garanties que la dette américaine... Il n'empêche qu'en aidant ainsi à faire monter le yen, la Chine élimine quelques concurrents japonais sur les marchés d'exportation.

De son côté, la Banque centrale américaine, concentrée sur ses craintes de déflation, annonce qu'elle ne réduira pas la taille de son bilan et qu'elle achètera des bons du Trésor américain. Ce faisant, elle espère faire baisser le dollar et réduire le coût du financement de la dette publique américaine. Surtout elle crée dans l'esprit des investisseurs une garantie implicite néfaste: les rendements en dollars ne monteront pas. Elle cloue donc le coût du risque au plancher et entraîne des allocations d'actifs financiers peu réalistes. Plus tard, le réveil pour les marchés ne

pourra être que douloureux, partout dans le monde, lorsque la banque centrale américaine devra changer brutalement sa politique, sous l'apparition de signaux inflationnistes.

En Suisse, la Banque nationale a aussi gonflé son bilan pour des raisons intérieures: lutter contre la hausse du franc et éviter les malheurs nippons aux exportateurs helvétiques. Une opération presque à la chinoise: des achats massifs d'euros. Malheureusement, la BNS n'est pas la BoC et personne, en dehors de la Suisse, n'est intéressé à voir la monnaie helvétique faiblir.

La solidarité de crise des banques centrales s'est visiblement étioyée. Et cela ne préfigure que de futurs à-coups financiers. A quand des achats de yuans par la Fed et la Banque du Japon, afin de forcer la réévaluation de la monnaie chinoise? A quand des achats de francs par la BoC, pour diversifier ses réserves?