

Lettre n° 55

Février 2012

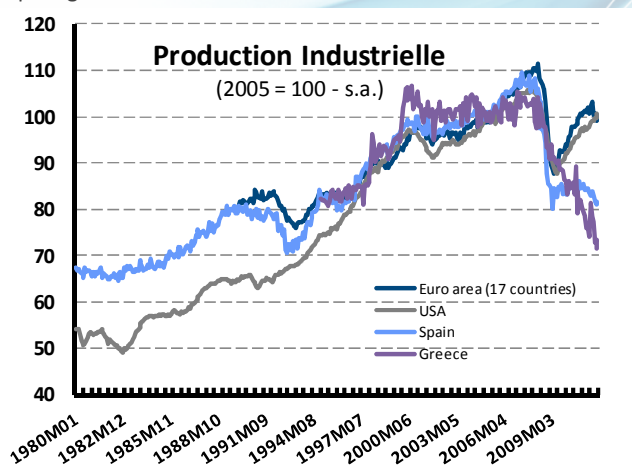
La Trappe à liquidité

- Dans un monde économique et financier en évolution profonde, la Zone Euro a sans doute trouvé son homme providentiel en la personne de Monsieur Draghi. C'était d'autant plus nécessaire que les économies occidentales sont aujourd'hui dans le piège de la trappe à liquidité.

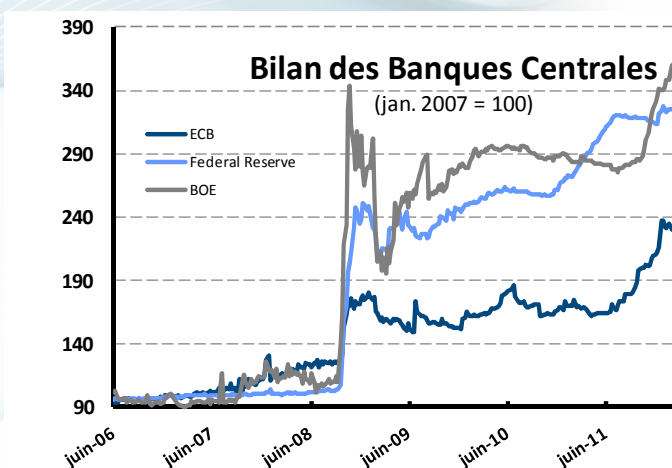
Si le cinéma européen a été à l'honneur outre-Atlantique, l'économie européenne n'arrive toujours pas à inspirer autre chose que des critiques qui se font d'ailleurs de plus en plus acerbes. À peine un accord sur la Grèce trouvé avec les créanciers, que l'agence de rating S&P dégrade la notation du pays à défaut sélectif. Il faut dire que les créanciers privés vont sans doute abandonner plus de 70% de la valeur de leurs créances et que pour beaucoup, le traitement économique demandé à la Grèce présente le risque réel de tuer plus sûrement le malade que pas de traitement du tout. Le recul de la production industrielle hellénique ramène la situation économique du pays plus de 25 ans en arrière. De façon plus immédiate, les rendements sur la dette portugaise ne désarment pas, ils sont remontés de près de 150 points de base en deux semaines-, preuve s'il en est de la défiance qui règne encore.

la taxe sur les emprunts court terme à l'étranger pour lutter contre la réévaluation du real.

Une coopération sans faille avait permis au monde d'éviter de basculer dans le chaos lors de la faillite de Lehman Brother. Nous sommes aux antipodes de cette situation aujourd'hui, ce qui signifie sans doute que **le monde n'a jamais été aussi dangereux**. Quoiqu'en dise Madame Rousseff, l'Europe a certainement trouvé son homme providentiel en la personne de Mario Draghi dont le génie créatif a sans nul doute redonné au vieux continent les marges de manœuvre dont il avait besoin. Il est à souligner que lorsque l'on compare les bilans des banques centrales Américaine, Britannique et Européenne, **l'Europe garde encore une marge de manœuvre monétaire** dont ne disposent sans doute plus la Réserve Fédérale et encore moins la banque d'Angleterre.



Source : Eurostat - Reserve Federal - Aqata



Source : ECB / Fed / BOE - Agata Capital

À la réunion des ministres des finances du G20 qui s'est tenue la dernière semaine de février, le **secrétaire d'état au trésor américain ne pouvait être plus critique** à l'égard du vieux continent lorsqu'il a déclaré "Il y a un consensus large pour dire que le FMI ne peut pas se substituer à l'absence d'un pare-feu européen et qu'il ne peut avancer sans plus de clarifications quant aux projets de l'Europe elle-même". Il prévient aussi que Madame Lagarde est sous haute surveillance. De la même façon, le **chancelier de l'échiquier britannique a sermonné la zone euro** comme s'il s'agissait d'une république bananière: "Nous devons encore voir la couleur de l'argent de la Zone Euro [avant que nous agissions] et très franchement nous n'avons encore rien vu. Jusqu'à ce que cela arrive, il n'est pas question que le FMI reçoive de l'argent de la Grande Bretagne ou de qui que ce soit d'autre".

Plus tard dans la semaine, le Brésil y est aussi allé de son commentaire, et sa présidente **Dilma Rousseff a qualifié l'action de la BCE de tsunami d'argent bon marché**: "Le gouvernement du Brésil va continuer à prendre des mesures politiques pour contrecarrer les effets du tsunami de liquidité en provenance des économies développées". Et d'annoncer l'extension à trois ans de

Cet interventionnisme des banques centrales est en réalité rendu absolument nécessaire par les évolutions structurelles du monde économique et financier d'aujourd'hui :

-L'imposition de nouveaux ratios de liquidité extrêmement contraignants conduit à une **ré-intermédiation des marchés monétaires** par les banques centrales.

-Ce sont autant les besoins de liquidité que l'augmentation considérable des besoins en capitaux propres qui conduisent les banques à détenir de façon structurelle de plus en plus d'Emprunts d'Etat. Ces mêmes emprunts sont en outre devenus un instrument privilégié de politique monétaire à travers les différents « Quantitative Easing » pratiqués aux Etats-Unis et en Angleterre, et même en Europe où ils servent de collatéral. Ces phénomènes sont à l'origine de **la transformation profonde à l'œuvre sur le marché des emprunts d'état**.

-Enfin, les signature AAA sont devenues très rares, contribuant au maintien d'une **rémunération négative pour l'épargne sans risque**.

Pour les économies occidentales, c'est, 25 ans après le Japon, l'entrée dans la trappe à liquidité.