

Flash Economie

8 juin 2020 - 690

Vers des politiques monétaires tout le temps expansionnistes et vers les déséquilibres associés

La stratégie contemporaine des Banques Centrales des pays de l'OCDE apparaît de plus en plus clairement :

- dans les récessions, mettre en place des politiques monétaires ultra-expansionnistes pour soutenir la demande et pour permettre aux Etats de mener des politiques budgétaires aussi très expansionnistes ;
- durant les périodes de croissance, maintenir une politique monétaire assez expansionniste pour éviter les crises financières (crises de la dette qui viendraient de la hausse des taux d'intérêt à long terme, retournement brutal à la baisse des prix des actifs financiers ou immobiliers).

On se dirige donc vers des politiques monétaires tout le temps expansionnistes, ce qui a des conséquences importantes :

- les Banques Centrales, après les récessions, n'essaient pas de réduire la taille de leur bilan, ce qui implique que les dettes publiques émises pendant les récessions sont de fait annulées, et qu'il n'y a pas de limite aux déficits publics ;
- la liquidité reste toujours abondante et les taux d'intérêt restent toujours bas, ce qui implique une hausse de plus en plus rapide, après les récessions, des prix des actifs, une probabilité de plus en plus faible d'explosion des bulles, et des inégalités patrimoniales de plus en plus fortes.

Nous allons donc probablement vivre dans des économies « déséquilibrées » : politiques monétaires et budgétaires très expansionnistes, surévaluation permanente des prix des actifs.

Patrick Artus

Tel. (33 1) 58 55 15 00

patrick.artus@natixis.com

 [@PatrickArtus](https://twitter.com/PatrickArtus)

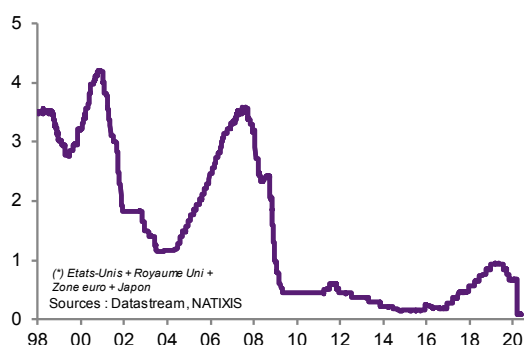
www.research.natixis.com

La stratégie contemporaine, en deux étapes, de politique monétaire

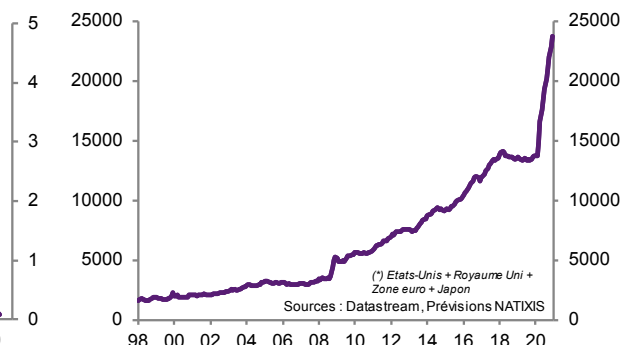
Les Banques Centrales des pays de l'OCDE ont aujourd'hui une stratégie en deux étapes.

- 1- Dans les récessions, mettre en place des politiques monétaires ultra-expansionnistes (taux d'intérêt très bas, achats massifs de dette et création monétaire, graphiques 1a/b), avec deux objectifs : soutenir la demande par la baisse des taux d'intérêt à toutes maturités (graphique 2a) ; permettre aux Etats de mener une politique budgétaire très expansionniste (graphique 2b) en monétisant les déficits publics.

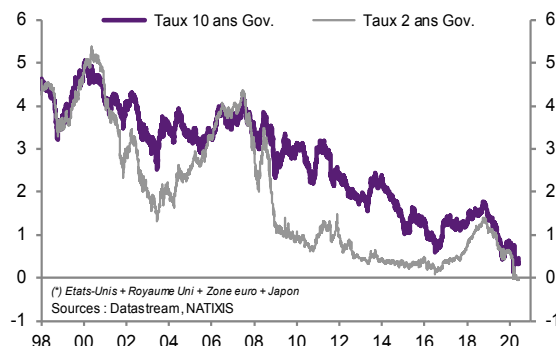
Graphique 1a
OCDE* : taux d'intervention des banques centrales (en %)



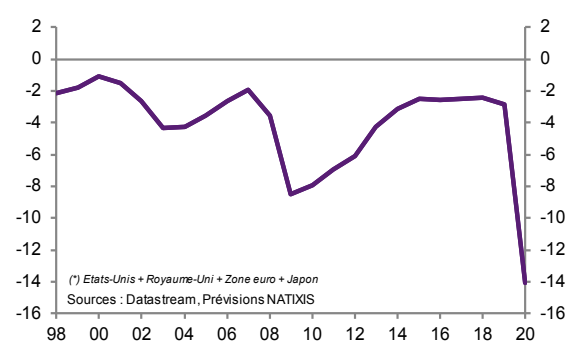
Graphique 1b
OCDE* : base monétaire (Md \$)



Graphique 2a
OCDE* : taux d'intérêt à 10 et 2 ans sur les emprunt d'Etat (en %)

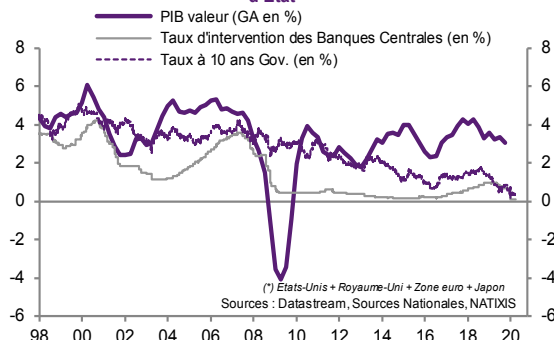


Graphique 2b
OCDE* : déficit public (en % du PIB valeur)



- 2- Durant les périodes de croissance, maintenir une politique monétaire assez expansionniste pour éviter les crises financières (graphique 3).

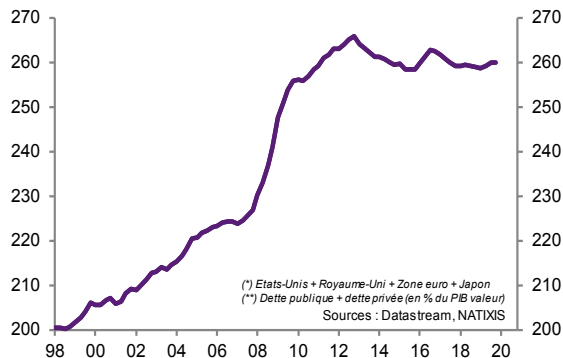
Graphique 3
OCDE* : PIB valeur, taux d'intervention des Banques Centrales et taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat



Le maintien de taux d'intérêt à long terme inférieurs à la croissance nominale évite :

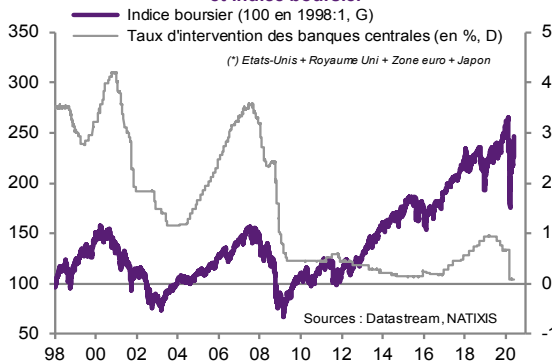
- les crises de la dette, malgré le niveau très élevé des taux d'endettement (**graphique 4**) ;

Graphique 4
OCDE* : dette totale** (en % du PIB valeur)

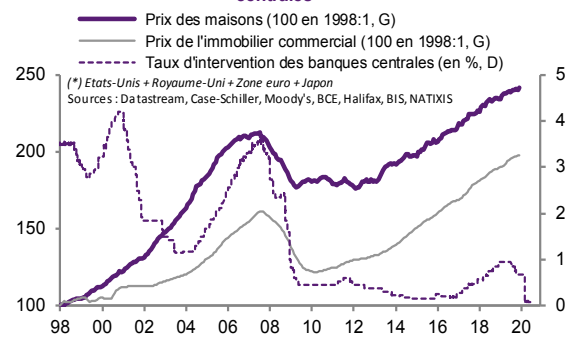


- les crises financières qui viennent du retournement à la baisse des prix des actifs. Les Banques Centrales se rappellent que c'est la hausse des taux d'intérêt qui a déclenché la crise de 2000-2001 en faisant chuter les cours boursiers (**graphique 5a**), que c'est la hausse des taux d'intérêt qui a déclenché la crise de 2008-2009 en faisant reculer les prix de l'immobilier (**graphique 5b**) ; que c'est la tentative de la Réserve Fédérale pour réduire la taille de son bilan en 2018 qui a provoqué une chute des cours boursiers (**graphique 5c**).

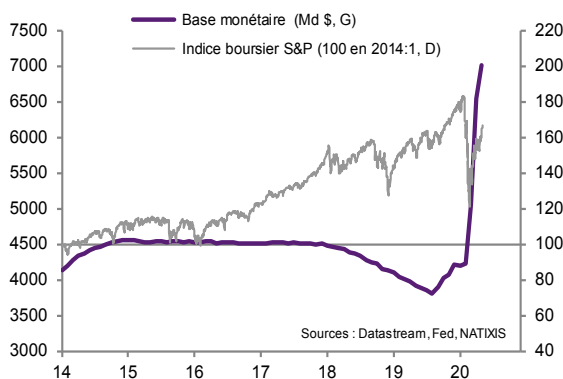
Graphique 5a
OCDE* : taux d'intervention des banques centrales et indice boursier



Graphique 5b
OCDE* : prix des maisons, de l'immobilier commercial et taux d'intervention des banques centrales



Graphique 5c
Etats-Unis : base monétaire et indice boursier

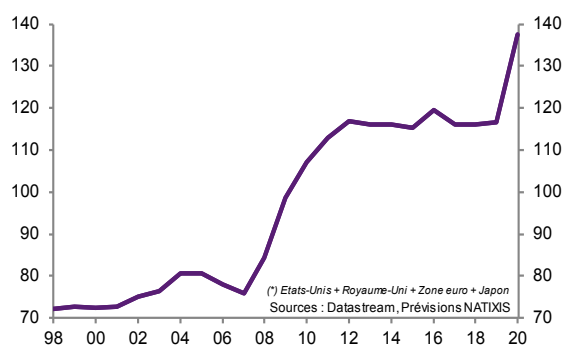


Si la politique monétaire est très expansionniste dans les récessions et assez expansionniste dans les périodes de croissance, elle est tout le temps expansionniste, jamais restrictive.

Quelles conséquences de politiques monétaires tout le temps expansionnistes ?

- 1- Les Banques Centrales, après la crise du Covid, ne vont pas essayer de réduire la taille de leur bilan. Ceci veut dire que les dettes publiques émises (graphique 6) pour financer les déficits publics (graphique 2b plus haut) sont en réalité annulées : elles sont gratuites (les Banques Centrales reversent leurs profits aux Etats) et ne seront jamais remboursées (elles restent dans les bilans des Banques Centrales et sont renouvelées à l'échéance).

Graphique 6
OCDE * : dette publique (en % du PIB valeur)



- 2- La liquidité va toujours rester abondante (graphique 1b plus haut), et les taux d'intérêt vont toujours rester anormalement faibles (graphique 3 plus haut), ce qui implique que, après les récessions, les hausses de prix des actifs vont être de plus en plus fortes (graphiques 5a/b plus haut). De plus, la politique monétaire restant expansionniste après les récessions, la probabilité que les bulles sur les prix des actifs explosent devient de plus en plus faible : les bulles seront de plus en plus durables. On sait que la hausse des prix des actifs conduit aux inégalités de revenu : elle enrichit les détenteurs d'actifs financiers ou immobiliers, elle appauvrit ceux qui doivent acheter des actifs pour épargner, qui doivent acheter un logement.

Synthèse : vers des économies « déséquilibrées »

La nouvelle stratégie des Banques Centrales des pays de l'OCDE (politique monétaire perpétuellement expansionniste) va conduire à des déséquilibres permanents et croissants : expansions budgétaires sans limite, bulles durables sur les prix des actifs, inégalités patrimoniales encore plus fortes.

Avertissement

Ce document à caractère promotionnel est destiné uniquement à une clientèle professionnelle, des contreparties éligibles ou des investisseurs qualifiés.

Ce document est strictement confidentiel et ne peut être divulgué à un tiers sans l'accord préalable et écrit de Natixis. Si vous recevez ce document et/ou toute pièce jointe par erreur, merci de le(s) détruire et de le signaler immédiatement à l'expéditeur.

Les cours de référence sont basés sur les cours de clôture (si utilisés dans ce document).

La distribution, possession ou la remise de ce document dans ou à partir de certaines juridictions peut être limitée ou interdite par la loi. Il est demandé aux personnes recevant ce document de s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et de s'y conformer. Ni Natixis, ni ses affiliés, directeurs, administrateurs, employés, agents ou conseils, ni toute autre personne ne saurait être tenue responsable à l'encontre de toute personne du fait de la distribution, possession ou remise de ce document dans ou à partir de toute juridiction.

Ce document a été préparé par nos économistes. Il ne constitue pas une analyse financière et n'a pas été élaboré conformément aux dispositions légales arrêtées pour promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement. En conséquence, sa diffusion n'est soumise à aucune interdiction prohibant l'exécution de transactions avant sa publication.

Ce document et toutes les pièces jointes sont communiqués à chaque destinataire à titre d'information uniquement et ne constituent pas une recommandation personnalisée d'investissement. Ils sont destinés à être diffusés indifféremment à chaque destinataire et les produits ou services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique à un destinataire en particulier. Ce document et toutes les pièces jointes ne constituent pas une offre, ni une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription.

Ce document ne peut en aucune circonstance être considéré comme une confirmation officielle d'une transaction adressée à une personne.

Ce document et toutes les pièces jointes sont fondés sur des informations publiques et ne peuvent en aucune circonstance être utilisés ou considérés comme un engagement de Natixis.

Natixis n'a ni vérifié ni conduit une analyse indépendante des informations figurant dans ce document. Par conséquent, Natixis ne fait aucune déclaration ou garantie ni ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit (expresse ou implicite) au titre de la pertinence, de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent ou de la pertinence des hypothèses auxquelles elle fait référence. En effet, les informations figurant dans ce document ne tiennent pas compte des règles comptables ou fiscales particulières qui s'appliqueraient aux contreparties, clients ou clients potentiels de Natixis. Natixis ne saurait donc être tenu responsable des éventuelles différences de valorisation entre ses propres données et celles de tiers, ces différences pouvant notamment résulter de considérations sur l'application de règles comptables, fiscales ou relatives à des modèles de valorisation. De plus, les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés par Natixis à tout moment sans préavis.

Les informations sur les prix ou marges sont indicatives et susceptibles d'évolution à tout moment et sans préavis, notamment en fonction des conditions de marché. Les performances passées et les simulations de performances passées ne sont pas un indicateur fiable et ne préjugent donc pas des performances futures. Les informations contenues dans ce document peuvent inclure des résultats d'analyses issues d'un modèle quantitatif qui représentent des événements futurs potentiels, qui pourront ou non se réaliser, et elles ne constituent pas une analyse complète de tous les faits substantiels qui déterminent un produit. Natixis se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment sans préavis.

Les opinions, avis ou prévisions figurant dans ce document reflètent, sauf indication contraire, celles de son ou ses auteur(s) et ne reflètent pas les opinions de toute autre personne ou de Natixis. Les informations figurant dans ce document n'ont pas vocation à faire l'objet d'une mise à jour après la date apposée en première page. Par ailleurs, la remise de ce document n'entraîne en aucune manière une obligation implicite de quiconque de mise à jour des informations qui y figurent.

Natixis ne saurait être tenu pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans la présentation et n'assume aucune prestation de conseil, notamment en matière de services d'investissement. En tout état de cause, il vous appartient de recueillir les avis internes et externes que vous estimez nécessaires ou souhaitables, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tous autres spécialistes, pour vérifier notamment l'adéquation de la transaction (le cas échéant) qui vous est présentée avec vos objectifs et vos contraintes et pour procéder à une évaluation indépendante de la transaction afin d'en apprécier les mérites et les facteurs de risques.

Les opinions et avis sur des titres ou émetteurs figurant dans ce document reflètent uniquement les opinions et avis de leur(s) auteur(s). Les recommandations émises dans ce document n'influencent en aucune manière, que ce soit directement ou indirectement, la rémunération du ou des auteur(s) de ce document. Les opinions et avis des auteurs peuvent diverger. Ainsi, Natixis, ses filiales et les entités qui lui sont liées, peuvent publier des documents et analyses contradictoires et/ou parvenir à des conclusions différentes à partir des informations présentées dans ce document.

[Conflit d'intérêt : Natixis, peut, à titre de principal ou d'agent, être impliqué dans un large éventail d'activités à l'échelle mondiale, avoir des positions dans, ou peut acheter ou vendre, ou être teneur de marché sur des titres, devises, instruments financiers ou autres actifs sous-jacents aux instruments auxquels se rapportent les informations. Les activités de Natixis liées à ces instruments peuvent avoir une incidence sur le prix de l'actif sous-jacent pertinent et peuvent donner lieu à des conflits d'intérêts. Natixis peut fournir des services à tout membre du même groupe que le destinataire des informations ou toute autre entité ou personne, effectuant toute opération (pour son propre compte ou autrement) avec le destinataire de l'information ou d'un tiers, ou d'agir à l'égard d'autre sujet pour lui-même ou pour un tiers, nonobstant que ces services, les transactions ou actions peuvent être préjudiciables au destinataire des informations ou à tout membre de son groupe, et Natixis peut conserver pour son propre bénéfice toute rémunération ou profit y afférent. En outre, Natixis peut, soit en vertu des types de relations décrits au présent paragraphe, soit autrement, être en possession, de temps à autre, d'informations relatives à un instrument particulier qui est ou peut être important dans le contexte de cet instrument et qui peut ou non être accessible au public ou connu de vous. Le fait que nous vous fournissions un prix indicatif ou d'autres informations relatives à un tel instrument ne crée aucune obligation de la part de Natixis de vous communiquer ces informations (confidentielles ou non).]

Les valeurs citées peuvent faire l'objet d'avertissements spécifiques. Elles sont accessibles sur le site Natixis à cette adresse : <https://www.research.natixis.com/GlobalResearchWeb/main/globalresearch/DisclaimersSpecifiques>

Natixis est supervisée par l' European Central bank (ECB).

Natixis est agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) en France en qualité de Banque – prestataire de services d'investissements et soumise à sa supervision. Natixis est réglementée par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) pour l'exercice des services d'investissements pour lesquels elle est agréée.

Natixis est agréée par l'ACPR et réglementée par les « Financial Conduct Authority » et « Prudential Regulation Authority » pour ses activités au Royaume-Uni. Les détails concernant la régulation qu'exerce la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority peuvent être obtenus sur simple demande à la Succursale de Londres.

Natixis est agréée en Allemagne par l'ACPR en qualité de Banque - prestataire de services d'investissement et soumise à sa supervision. NATIXIS Zweigniederlassung Deutschland est régulée de manière limitée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Allemagne. L'envoi / la distribution de ce document en Allemagne est réalisé par / sous la responsabilité de Natixis Zweigniederlassung Deutschland.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la Banque d'Espagne (Bank of Spain) et la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Espagne.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la Banque d'Italie et la CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Italie.