



« La préférence pour la liquidité explose. Tout le monde veut avoir du cash dans son matelas »

## Banquiers centraux et pêche à la dynamite

Par **Charles Gave**

● Le rôle du banquier central s'apparente passablement à celui d'un pêcheur à la dynamite. Pour ralentir une économie dont la croissance devient excessive et où des tensions sur les prix apparaissent, le banquier central compétent commence à monter les taux courts. Après tout, c'est la seule arme dont il dispose.

Cette hausse des taux courts est un peu comme l'explosion d'un bâton de dynamite en eau profonde : elle fait un certain nombre de victimes, qui remontent lentement vers la surface...

La Banque centrale considère attentivement le genre et la taille des poissons qui remontent. Tant qu'une baleine n'est pas remontée le ventre en l'air, la Banque centrale continue à balancer des bâtons de dynamite.

Quand une baleine, et de préférence une baleine financière, remonte, la Banque centrale cesse de monter les taux et, la plupart du temps, commence à les couper de façon précipitée.

Nous avons eu une merveilleuse illustration de cette politique aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne depuis quelques semaines.

Aux Etats-Unis, la crise sur le marché hypothécaire du *subprime*, et en Grande-Bretagne la quasi-faillite de Northern Rock ont forcé les Banques centrales locales à changer leur fusil d'épaule à toute allure.

La raison de ce changement est simple : quand une ou plusieurs banques sont touchées, le crédit s'assèche très rapidement. Après tout, crédit vient de *credito* en italien, qu'on peut traduire par « j'ai confiance ».

En quelques instants, nous passons d'une économie où le crédit est disponible à une économie où le crédit devient indisponible. Toutes les banques prennent peur en même temps. La « préférence pour la liquidité » explose, tout le monde veut avoir du cash dans son matelas, la vitesse de circulation de la monnaie s'écroule.

### De l'argent bon marché et rare

De ce fait, tout danger inflationniste disparaît, et la Banque centrale doit baisser ses taux aussi vite qu'elle le peut pour parer au danger déflationniste qui s'annonce.

C'est ce que les Banques centrales américaine et anglaise viennent de faire, et c'est bien... On peut penser que le risque d'une déflation par la dette est maintenant très faible dans ces deux pays.

La même question bien entendu se pose pour la zone euro. Pour l'instant, nous n'avons vu remonter aucune baleine, ce qui ne veut pas dire qu'il n'y en ait pas. Les candidats sont nombreux : immobilier en Espagne ou ailleurs en Europe, Turquie, Hongrie viennent naturellement à l'esprit...

Pour nous résumer : nous étions dans une période où l'argent était cher et disponible. Nous allons entrer dans une période où l'argent sera bon marché, mais rare.

En termes boursiers, cela veut simplement dire qu'il ne faut avoir en portefeuille que des placements en cash-flow positif, et éviter avec soin tout ce qui dépend de la disponibilité du crédit.

Les portefeuilles qui ont gagné de l'argent depuis cinq ans ne seront pas ceux qui vont gagner de l'argent dans les cinq ans qui viennent... Et honnêtement, je ne pense pas que toutes les baleines soient remontées, en particulier en Europe, et je ne sais pas non plus comment la BCE réagira quand la baleine européenne remontera.

Après tout, la BCE peut décider, comme la Banque centrale du Japon en 1992, de punir les horribles spéculateurs.

Ce qui bien entendu est à l'origine des quinze dernières années de stagnation au Japon.