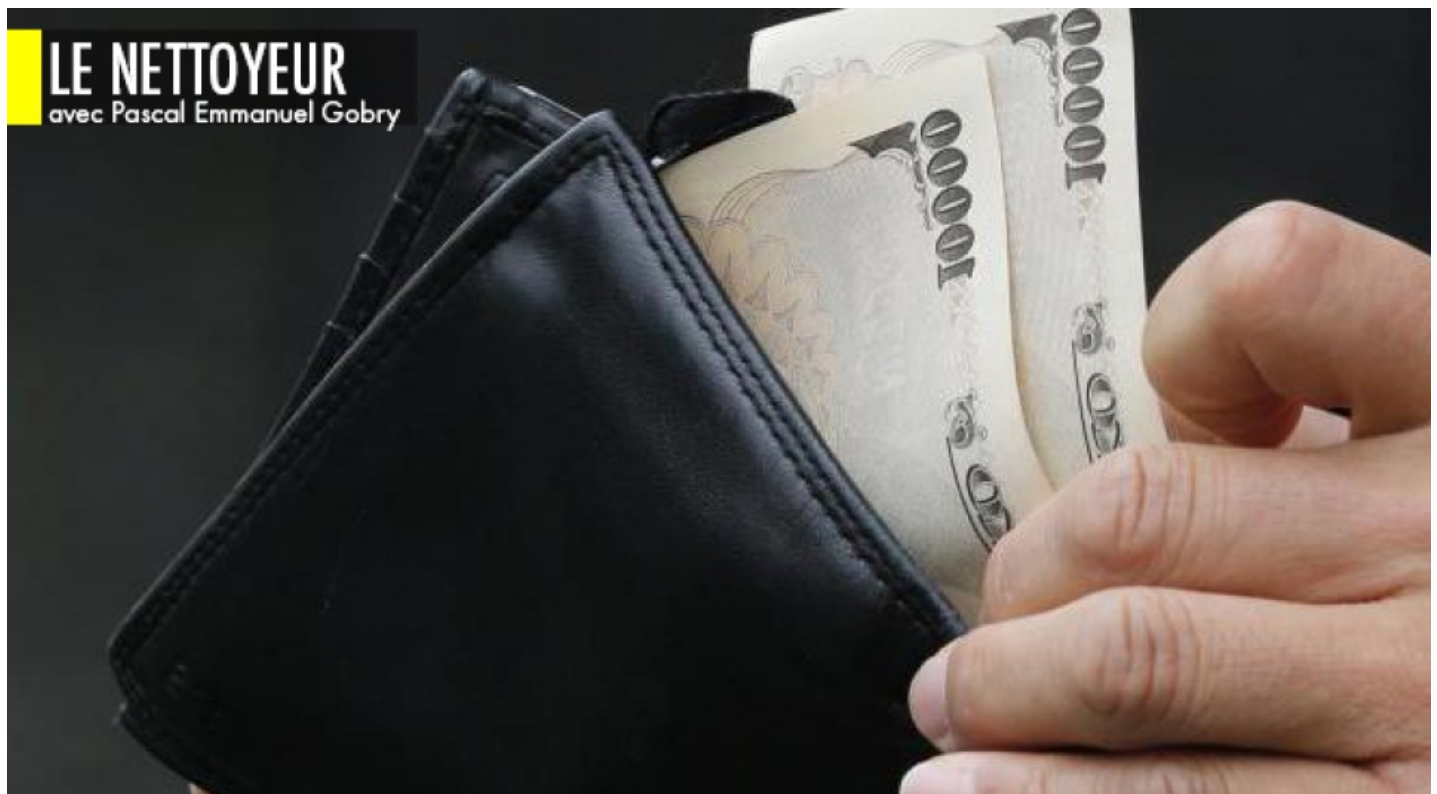


Et la vraie info de la semaine ? Le Japon est en train de sauver le monde... ou de détruire l'économie globalisée



La Banque centrale du Japon a décidé mercredi de passer à une stratégie de contrôle de sa base monétaire au lieu de se focaliser comme auparavant sur une politique de taux d'intérêt nul.

Avec Pascal-Emmanuel Gobry

Ca y est. Ils ont franchi le Rubicon.

La Banque centrale du Japon a lancé cette semaine une révolution, qui ne laisse plus de choix **soit le Japon va sauver le monde, soit un énorme pan de la théorie économique sera détruit.**

Explications.

L'activité économique crée de l'inflation. Plus les gens créent de valeur économique, plus ils créent de monnaie (à travers les banques, qui créent la monnaie qui finance l'économie). Le job d'une banque centrale est de gérer la quantité de monnaie pour garder un équilibre : éviter, d'un côté, trop d'inflation, et de l'autre, le marasme économique et la déflation. Et personne ne doute qu'avec ses taux directeurs, une banque centrale peut le faire (elle peut faire des erreurs sur le *comment*, mais personne ne doute qu'elle a ce pouvoir).

**Le problème arrive lorsque la banque centrale a ses taux directeurs à zéro et qu'il n'y a toujours pas assez d'activité économique ni d'inflation, et qu'elle ne peut plus baisser ses taux pour la relancer.** Est-ce que la banque centrale à taux zéro est impuissante, ou non ?

**Les deux théories économiques dominantes, néo-keynésiennes et monétaristes, sont d'accord pour dire que non.** A taux zéro, la banque centrale a toujours des outils à sa disposition : elle peut créer de la monnaie pour acheter des actifs. Cela fait baisser les autres taux d'intérêts et augmenter la valeur des actifs (et, avec de la chance, crée un peu d'inflation), ce qui encourage les gens à investir et à consommer.

L'épicentre de ce débat est le Japon, qui a eu en premier (et depuis longtemps) ce problème d'une économie faible et déflationniste avec un taux directeur à zéro. Mais ce débat nous concerne aujourd'hui tous, puisque les Etats-Unis, la zone euro et la Grande-Bretagne sont aussi à taux zéro et avec une économie en sous-régime.

Le Japon a bien tenté plusieurs rachats d'actifs, ce qui n'a pas eu grand impact sur l'économie. Pour les partisans de l'impuissance des banques centrales à taux zéro, le point est prouvé : le Japon a essayé les achats d'actifs et ça n'a pas marché. Pour les partisans de la puissance (dont l'auteur de ces lignes), le cas du Japon ne prouve rien car ses efforts n'ont été que limités, à la fois en montant et dans le temps.

---

Le point clé à comprendre ici est que, pour les partisans de la puissance des banques centrales, une fois que les taux sont à zéro **le principal outil d'une banque centrale est les attentes des marchés**. L'inflation et la relance économique sont des phénomènes auto-réalisateurs : si tout le monde pense qu'il n'y aura pas de croissance, ils investiront et consommeront moins, et il n'y aura effectivement pas de croissance ; si tout le monde pense qu'il y aura une relance, ils investiront et consommeront en conséquence, et la relance sera là. Si tout le monde pense qu'il y aura inflation, ils consommeront vite et exigeront des augmentations, ce qui fera grimper les prix ; si tout le monde pense qu'il y aura déflation, ils attendront avant de consommer (puisque les biens vaudront moins cher demain) et la déflation sera là. L'importance des attentes a été mise en lumière par les derniers travaux économiques, qui ont fait évoluer la politique de la Fed [comme je l'expliquais précédemment](#).

Dans ce contexte, les rachats d'actifs ne "comptent" pas tant en tant que tels qu'en tant que signal de la détermination de la banque centrale à faire grimper les prix et relancer la machine économique. Il y a une sorte de mécanique de bluff entre les marchés et la banque : **la banque peut créer une quantité infinie de monnaie, donc il n'y a pas de doute que si elle le veut vraiment elle peut créer de l'inflation. La question est : est-elle prête à aller jusqu'au bout ?** A tolérer un peu trop d'inflation pour relancer l'économie ? Si le marché pense que la banque centrale bluffe, elle pourra acheter tout ce qu'elle veut, ça ne changera pas grand chose. Il faut que la banque centrale soit prête à aller plus loin que le bluff, à "faire tapis", pour convaincre décisivement le marché et créer la prophétie auto-réalisatrice. Dans une récession, le bon banquier central doit ressembler à James Dean dans *La Fureur de vivre*, ce qui n'est pas vraiment leur tempérament...

C'est en tous les cas le point de vue des partisans de la puissance des banques centrales.

Quel est le rapport avec le Japon ?

Le Japon a récemment élu un nouveau premier ministre, Shinzo Abe, qui veut à tout prix relancer l'économie japonaise, et tellement qu'il est prêt à utiliser tous les moyens du bord : relance fiscale, relance monétaire et réformes structurelles. Il veut notamment faire baisser le yen et relancer l'inflation. [J'avais déjà évoqué cette révolution](#).

**Son élection avait par elle même provoqué une baisse du yen et une relance des marchés d'actions japonais, mais cette relance a faibli—encore une fois à cause du problème du bluff.** Shinzo Abe ira-t-il jusqu'au bout ? En aura-t-il même les moyens ? La banque centrale coopérera-t-elle ? Dans un pays avec un pouvoir si important des retraités, qui veulent le moins d'inflation possible, les autorités oseront-elles vraiment la relance ?

La banque centrale japonaise nous a donné la réponse cette semaine. Elle a annoncé un programme extrêmement ambitieux : des rachats d'actifs trois fois plus importants (par rapport à la taille de l'économie) que ceux de la Fed américaine, potentiellement de tous types d'actifs : obligations gouvernementales japonaises et étrangères, et même obligations privées et actions. **Et surtout, la banque centrale a mis en place une cible explicite d'inflation de 2% et s'est engagée à l'atteindre. La banque centrale a clairement dit au marché : "Je ne bluffe pas, je suis prêt à tout faire pour faire grimper les prix."**

Bref, elle a "fait tapis."

Sauf coup de théâtre, maintenant, il ne reste plus que deux possibilités. **Soit les partisans de la puissance de la banque centrale ont raison, et la détermination de la Banque du Japon relancera l'économie japonaise après vingt ans de marasme.** Dans ce cas-là, la Banque du Japon aura sauvé le monde, en montrant aux autres banques centrales comment relancer l'économie à taux zéro. Il y aura de l'espoir pour la zone euro et les Etats-Unis.

**Soit la Banque du Japon n'arrivera pas à ses fins** ; il faudra alors repenser plusieurs piliers de la théorie économique, et une relance en Europe et aux Etats-Unis deviendra beaucoup plus difficile.

Dans tous les cas, la révolution qui a lieu en ce moment au Japon déterminera l'avenir économique du monde.