

## Mario Draghi, Janet Yellen: les Nicolas et Pimprenelle des marchés

Depuis bientôt dix ans, ce sont près de 12 000 milliards de dollars ou équivalents qui ont été injectés par les banques centrales de la planète, Chine comprise: les fameux QEs, pour Quantitative Easings. Conçus à l'origine pour ramener la confiance et éviter le risque de panne ultime des marchés de crédit, ces injections de liquidités – encore environ 200 milliards de dollars par mois au niveau mondial au moment où nous parlons – sont devenues une formidable source de déformation du prix des actifs, actions et obligations. Si ce QE planétaire était le gros nounours du *Marchand de Sable*, Mario Draghi et Janet Yellen seraient ses Nicolas et Pimprenelle.

Voyons plutôt: à peine Pimprenelle émet-elle des interrogations sur les niveaux de valorisation des actifs qu'elle doit immédiatement profiter des incertitudes sur la vigueur de l'inflation américaine pour rassurer... les marchés. A peine Nicolas a-t-il bougé une oreille au son du fado portugais que le voilà contraint de prendre en compte l'envolée de l'euro pour adoucir son discours et rassurer... les marchés (en vain, sur ce point).

**Besoin de douceur**

De la douceur, comme celle du sable qui s'écoule dans le sablier: voilà ce qu'il faudra aux banquiers centraux pour tenter de sortir de leurs politiques ultra-accommodantes et sauvegarder la stabilité... des marchés.

Car comment va l'économie réelle? Plutôt bien! Les Etats-Unis continuent d'avancer dans l'un des cycles

les plus longs de leur histoire, à environ 2% par année: un chiffre maigre mais suffisant toutefois pour avoir retrouvé le plein-emploi (et des prix des maisons plus hauts qu'au sommet de 2007).

La Chine vient, toujours à crédit, de publier une croissance supérieure aux attentes pour le deuxième trimestre. Et l'Europe voit sa croissance se généraliser et son chômage baisser. Au stade où nous en sommes, la banque centrale américaine devrait déjà avoir fait une bonne partie du chemin pour se réarmer et disposer des outils classiques lorsque la dernière partie du cycle, qui s'approche, interviendra. Mais il y a... ces sacrés marchés.

**Le marchand de sable va passer**

Pourtant, il faudra bien y venir et réduire la taille du bilan des banques centrales. «*Relatively soon*» vient de dire Pimprenelle. Et même en faisant l'hypothèse d'une stratégie douce, ce sont environ 1000 milliards de dollars qui seront retirés tous les deux ans dans les années à venir.

Promis, ça se passera bien: «*Do not fight the Fed*» ne vaut qu'à l'aller, pas au retour! «*Bonne nuit les petits, faites de beaux rêves. Le marchand de sable va passer. Relatively soon.*»