NATIXIS
BEYOND BANKING

Flash Economie

28 avril 2020 - 513

La différence centrale entre les Banques Centrales des pays de l'OCDE à monnaie de réserve et les Banques Centrales des pays émergents

Pour faciliter le financement de déficits publics importants, les Banques Centrales des pays de l'OCDE utilisent le Quantitative Easing (l'achat d'obligations, essentiellement du secteur public, contre création monétaire).

Ceci est assez facile dans les pays dont la monnaie est monnaie de réserve (Etats-Unis, zone euro, Royaume-Uni, Japon) puisque les agents économiques mondialement vont continuer à détenir cette monnaie de réserve même si la politique monétaire du pays devient très expansionniste.

La situation est totalement différente pour les Banques Centrales des pays émergents.

Si elles passent à une politique de création monétaire forte, il en résulte une défiance vis-à-vis de la monnaie, de fortes sorties de capitaux et une dégradation importante du taux de change.

Le Quantitative Easing est une option pour les Banques Centrales des grands pays de l'OCDE, pas pour les Banques Centrales des pays émergents.

Patrick Artus
Tel. (33 1) 58 55 15 00
patrick.artus@natixis.com
@PatrickArtus

www.research.natixis.com

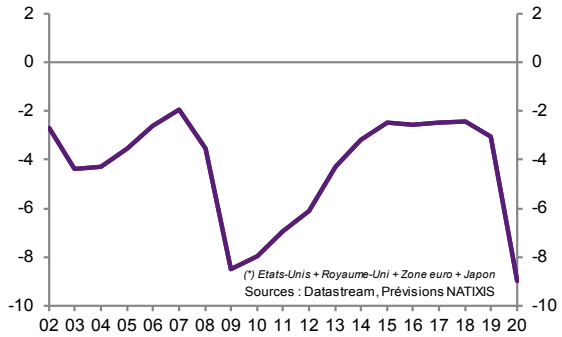
Ce document est distribué aux Etats-Unis. Merci de lire attentivement l'avertissement en fin de document..

ECONOMIC RESEARCH

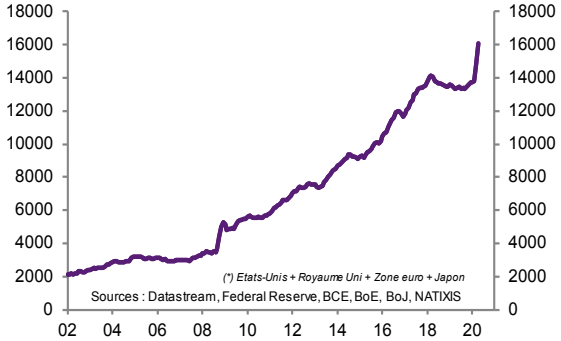
Les Banques Centrales des pays de l'OCDE utilisent le Quantitative Easing

Pour faciliter le financement des déficits publics importants dus à la crise du coronavirus **(graphique 1), les Banques Centrales des grands pays de l'OCDE utilisent le Quantitative Easing** (elles monétisent les dettes publiques émises en raison de la crise, **graphique 2**).

Graphique 1
OCDE* : déficit public (en % du PIB valeur)

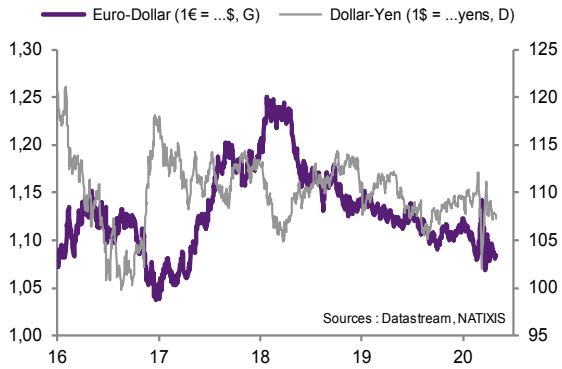


Graphique 2
OCDE* : base monétaire (Md$)

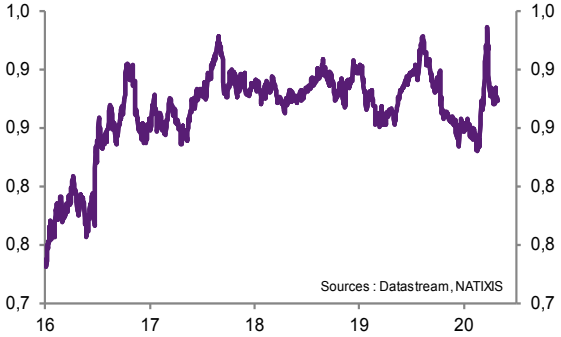


Cette monétisation massive des dettes publiques dans les grands pays de l'OCDE n'y a pas provoqué de déséquilibres majeurs : on ne voit pas de grande variation des taux de change de ces pays **(graphiques 3a/b),** on ne voit pas de sorties massives de capitaux **(graphiques 4a/b/c/d)** par rapport à la situation d'avant crise.

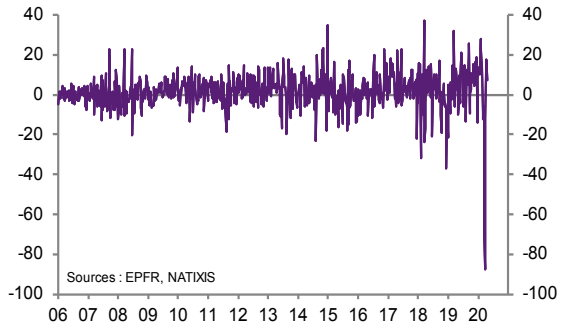
Graphique 3a
Taux de change par rapport au dollar



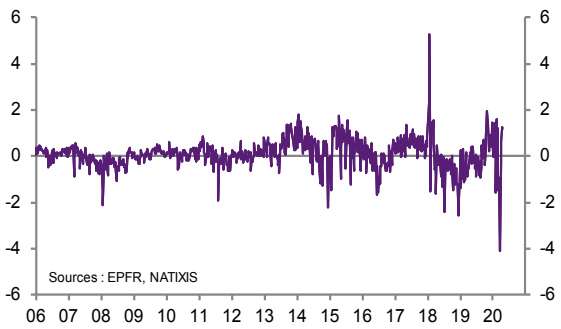
Graphique 3b
Taux de change euro-livre sterling (1€ = ...£)



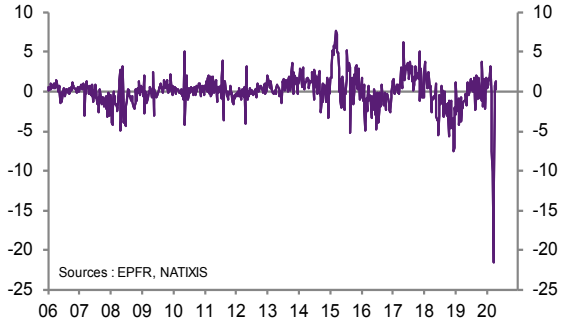
Graphique 4a
Etats-Unis : achats nets d'actions et d'obligations par les non résidents (Md$)



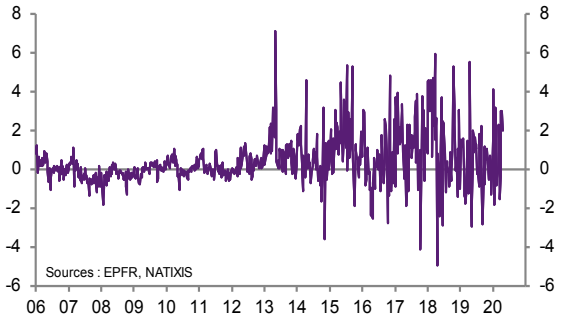
Graphique 4b
Royaume-Uni : achats nets d'actions et d'obligations par les non résidents (Md$)



Graphique 4c
Zone euro : achats nets d'actions et d'obligations par les non résidents (Md$)



Graphique 4d
Japon : achats nets d'actions et d'obligations par les entreprises non financières (Md$)



Ceci vient très probablement du rôle de monnaie de réserve internationale du dollar, de l'euro, de la livre sterling, du yen (tableau 1).

Tableau 1 : structure par devise des réserves de change des Banques Centrales (en %)

Année	Dollars U.S	Euros	Livre Sterling	Yen	Franc suisse	Autres monnaies*	Dont			
							Dollar Australien	*Dollar Canadien*	*RMB*	*Autres*
2002	68,52	21,79	2,83	4,95	0,34	1,57	-	-	-	-
2003	66,18	24,74	2,66	4,35	0,23	1,84	-	-	-	-
2004	66,72	23,80	3,09	4,28	0,20	1,91	-	-	-	-
2005	65,89	24,37	3,73	4,12	0,15	1,76	-	-	-	-
2006	65,78	24,54	4,32	3,48	0,16	1,71	-	-	-	-
2007	64,43	25,58	4,75	3,08	0,16	1,99	-	-	-	-
2008	63,37	26,16	4,66	3,48	0,15	2,17	-	-	-	-
2009	62,88	27,26	4,20	2,96	0,12	2,58	-	-	-	-
2010	61,92	26,54	4,11	3,33	0,11	3,98	-	-	-	-
2011	61,37	25,87	3,96	3,66	0,15	4,99	-	-	-	-
2012	61,49	24,07	4,04	4,09	0,21	6,10	1,46	1,43	-	3,21
2013	61,75	23,81	3,90	3,84	0,26	6,44	1,71	1,76	-	2,97
2014	63,97	22,25	3,75	3,59	0,24	6,20	1,68	1,78	-	2,74
2015	65,65	19,71	4,43	3,66	0,27	6,28	1,64	1,77	-	2,77
2016 T1	65,46	19,55	4,63	3,68	0,19	6,48	*1,72*	*1,81*	-	*2,96*
2016 T2	65,22	19,41	4,54	4,10	0,18	6,55	*1,70*	*1,83*	-	*3,02*
2016 T3	64,70	19,67	4,39	4,21	0,18	6,85	*1,80*	*1,91*	-	*3,14*
2016 T4	65,36	19,14	4,34	3,96	0,17	7,04	*1,69*	*1,94*	*1,07*	*2,34*
2017 T1	64,69	19,28	4,27	4,54	0,17	7,06	*1,77*	*1,90*	*1,07*	*2,32*
2017 T2	63,84	19,96	4,42	4,63	0,17	6,98	*1,75*	*1,93*	*1,07*	*2,23*
2017 T3	63,53	20,07	4,49	4,52	0,17	7,21	*1,77*	*2,00*	*1,12*	*2,32*
2017 T4	62,73	20,17	4,54	4,90	0,18	7,49	*1,80*	*2,03*	*1,23*	*2,43*
2018 T1	62,79	20,36	4,67	4,59	0,17	7,41	*1,70*	*1,86*	*1,40*	*2,45*
2018 T2	62,40	20,25	4,47	4,87	0,16	7,85	*1,70*	*1,90*	*1,83*	*2,41*
2018 T3	61,94	20,47	4,49	4,97	0,16	7,96	*1,69*	*1,95*	*1,80*	*2,53*
2018 T4	61,74	20,67	4,42	5,20	0,14	7,82	*1,62*	*1,84*	*1,89*	*2,47*
2019 T1	61,73	20,27	4,55	5,36	0,14	7,95	*1,67*	*1,91*	*1,94*	*2,42*
2019 T2	61,26	20,55	4,51	5,55	0,14	7,98	*1,69*	*1,90*	*1,93*	*2,46*
2019 T3	61,55	20,23	4,50	5,62	0,15	7,95	*1,67*	*1,88*	*1,98*	*2,42*
2019 T4	60,89	20,54	4,62	5,70	0,15	8,09	*1,69*	*1,88*	*1,96*	*2,56*

(*) Dont dollar canadien, dollar australien et RMB

Sources : FMI, Natixis

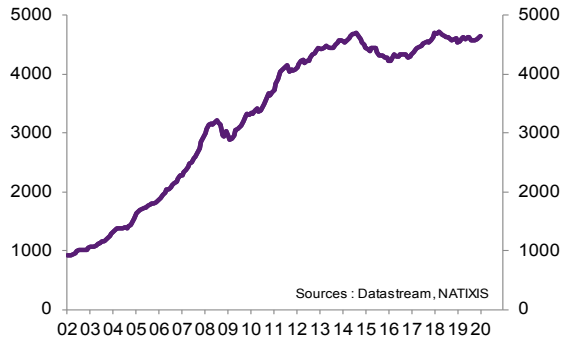
En effet, si un pays émet une monnaie de réserve internationale, les agents économiques de tous les pays vont conserver cette monnaie, ne vont pas la vendre, même si la politique monétaire du pays devient très expansionniste.

La situation est totalement différente dans les pays émergents

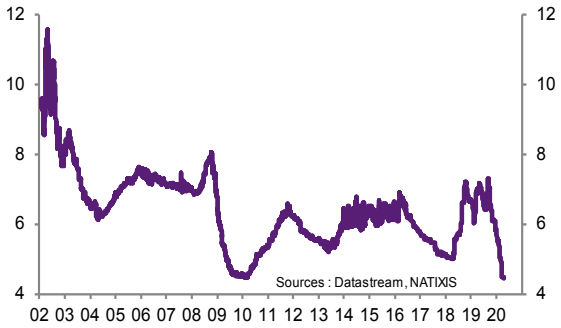
Les pays émergents n'émettent pas de monnaie de réserve internationale.

S'ils passent à une politique monétaire expansionniste, ce qui est le cas dans la période récente (graphiques 5a/b), ceci déclenche une forte vente des devises de ces pays, **de fortes sorties de capitaux (graphique 6a), d'où une forte dépréciation des taux de change de ces pays (graphique 6b).**

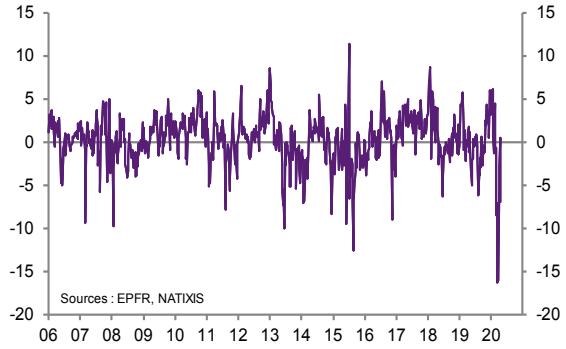
Graphique 5a
Emergents hors Chine : base monétaire (Md$)



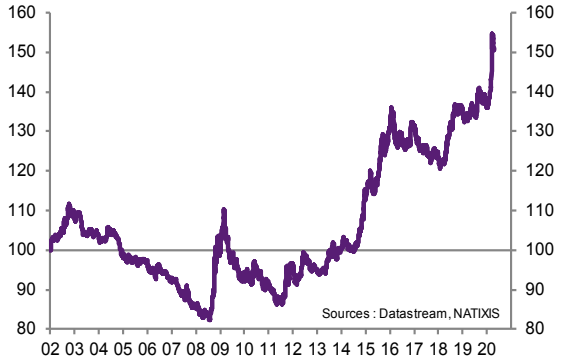
Graphique 5b
Emergents hors Chine : taux directeur des banques centrales hors Chine (en %)



Graphique 6a
Ensemble des émergents : achats nets d'actions et d'obligations par les non résidents (Md$)



Graphique 6b
Emergents hors Chine : taux de change par rapport au dollar (100 en 2002:1)



On voit clairement, depuis le début de la crise du coronavirus, ces sorties de capitaux et cette dépréciation du taux de change dans les pays émergents associées à la hausse de l'aversion pour le risque mais aussi au passage à une politique monétaire plus expansionniste.

Synthèse : une grosse asymétrie entre les pays de l'OCDE ayant des monnaies de réserve et les pays émergents

Les pays de l'OCDE ayant des monnaies de réserve (Etats-Unis, zone euro, Royaume-Uni, Japon) **peuvent utiliser des Quantitative Easing de grande taille :** la demande pour la monnaie de ces pays reste forte et l'expansion monétaire dans ces pays ne conduit pas à des sorties de capitaux et à la chute du taux de change.

La situation est totalement différente dans les pays émergents, qui n'émettent pas de monnaie de réserve : si ces pays mènent une politique monétaire expansionniste, il en résulte une violente sortie de capitaux et une violente dépréciation du taux de change. **Le Quantitative Easing est donc une option pour les pays de l'OCDE qui émettent une monnaie de réserve mais pas pour les pays émergents.**