

## À QUOI SERVENT LES PROGRAMMES D'ASSOUPPLISSEMENT QUANTITATIF ? – II

Dans ce second et dernier article sur les programmes d'assouplissement quantitatif, nous complétons le tour de la question en survolant les approches de banques centrales des continents nord-américain, asiatique et européen.

Depuis 2008, les programmes d'assouplissement quantitatif de la Fed (la banque centrale des États-Unis) ont totalisé quelque 4000 milliards de dollars et ont permis entre autres de reconstruire la base de capitaux des établissements de dépôts américains. Tombée à 2 milliards de dollars seulement en septembre 2008, cette base est estimée aujourd'hui à 2400 milliards, soit une augmentation spectaculaire de 1 100 %.

### LE CAS JAPONAIS

La Fed n'a rien inventé, en 2008, en mettant sur pied son programme d'assouplissement quantitatif. La Banque du Japon (Nippon Ginko) en avait déjà instauré un premier, en 2001, dans le but de relancer l'économie nipponne qui venait de traverser dix pénibles années de stagnation.

De 2001 à 2006, la banque centrale du Japon a ainsi procédé au rachat d'obligations de son gouvernement. Toutefois, elle ne l'a pas fait de façon continue et soutenue, ce qui n'a pas permis d'empêcher la déflation, c'est-à-dire la baisse des prix qui a entraîné à son tour un ralentissement de l'activité économique.

Au terme de près de quinze années de déflation, la Banque du Japon a réintroduit un programme d'assouplissement quantitatif en 2013 et a annoncé le rachat d'obligations d'État à raison de 600 milliards de dollars américains par année, y compris le rachat de fonds cotés en bourse et de fonds communs immobiliers.

Ce programme a permis de réanimer la croissance économique pendant une courte période, mais l'économie japonaise est retombée en récession au quatrième trimestre de 2014.

### L'EUROPE SE LANCE À SON TOUR

Outre le Japon et les États-Unis, l'Angleterre a aussi bénéficié de la médecine de l'assouplissement quantitatif, mais à doses homéopathiques. En 2009, en 2011 et en 2012, la Banque d'Angleterre (Bank of England) a procédé à des rachats ciblés de titres de dette pour soulager le système bancaire. On ne parle pas ici de programmes mis en branle à grande échelle ni sur une longue période. C'est par contre

ce que vient tout juste d'annoncer la Banque centrale européenne (BCE) qui a décidé, en janvier 2015, de lancer un programme de rachats massifs de dettes du secteur public au sein des dix-neuf pays membres de la zone euro.

Les rachats d'obligations gouvernementales prévus par ce programme d'assouplissement quantitatif ont commencé officiellement le 9 mars dernier. Ils devraient atteindre une moyenne de 60 milliards d'euros par mois sur une période qui en compte dix-neuf, l'objectif maximal étant de 1140 milliards d'euros.

Malgré un taux directeur ramené à 0,5 %, la zone euro est aux prises avec une économie stagnante et doit faire face à un danger de déflation, le niveau général des prix ayant reculé de 0,2 % en décembre dernier. C'est dans cette optique que la BCE a décidé de mettre en œuvre à son tour le programme qui a permis à l'économie américaine de retrouver du tonus.

Contrairement aux États-Unis toutefois, la BCE n'est responsable que du cinquième des rachats de titres de dettes prévus. Les 80 % restants seront réalisés et pris en charge par les banques centrales des dix-neuf pays de la zone euro.

Le programme de la BCE donne des résultats rapides, puisque l'afflux de capitaux déjà anticipé dans le système financier européen a permis à la monnaie européenne de se dévaloriser par rapport au dollar américain. L'euro, qui s'échangeait à 1,30 \$ US il y a un an, est tombé sous la barre des 1,10 \$ US au début du mois de mars, permettant ainsi aux entreprises exportatrices européennes de retrouver des avantages concurrentiels perdus depuis longtemps.

De son côté, l'Allemagne s'est toujours opposée à l'adoption d'un programme d'assouplissement quantitatif. À ses yeux, la BCE n'a pas le droit de financer les déficits de ses États membres, tel que le stipule le *Traité de Lisbonne* à la base de la création de la zone euro.

L'avenir nous dira si la BCE a pris la bonne décision, mais tous souhaitent que l'Europe renoue au plus vite avec la croissance économique. //