

Dans les pas de la BCE

L'indépendance des petites banques centrales est théorique.

CATHERINE REICHLIN

Mis à part être régulièrement confondues par ceux qui ne sont pas familiers avec la géographie européenne, qu'ont en commun la Suisse et la Suède? Toutes deux sont de petites économies ouvertes très dépendantes des événements qui agitent la zone euro. La Riksbank a emboîté le pas de la BNS en février 2015 en baissant son Repo en territoire négatif et en commençant peu après un programme de rachat d'actifs. Si les deux banques centrales pratiquent des politiques monétaires non-conventionnelles, les moyens et les résultats sont très différents. La BNS lutte contre l'appréciation du franc en intervenant sur le marché des changes. Malgré l'explosion de son bilan, le franc s'est apprécié de près de 10% contre l'euro. L'inflation peine à renouer avec les chiffres noirs et la croissance, si elle reste positive, n'a pas encore retrouvé son potentiel. En Suède la situation est très différente. La couronne, qui ne sert pas de monnaie refuge comme le franc, s'est sur la même période dépréciée de 2%. Les conséquences conjoncturelles sont très positives et la croissance devrait atteindre 2.6% en 2017. L'inflation se rapproche de la cible des 2%, avec 1.7% attendu en 2017. Ces niveaux sont-ils compatibles avec une politique monétaire expansive et non conventionnelle? Plus vraiment mais le Quantitative Easing (QE)

reste un outil «bon marché» qui permet à la Riksbank de se rapprocher de son objectif d'inflation. Alors pourquoi retirer son biais accommodant cette semaine? L'effet papillon du repositionnement des grandes banques centrales a frappé. Accrocher son wagon à la tendance devrait permettre à la Suède d'atténuer le risque d'appréciation de la couronne qui, s'il n'est pas contenu, risquerait d'étouffer la reprise de l'inflation. Parler de hausse de taux en Suède reste toutefois prématuré. Le mouvement de la courbe le démontre: depuis le 26 juin le rendement de l'emprunt à 10 ans est remonté de 27bp à +0.72% alors que celui du 2 ans ne corrigeait que de 6bp à -0.66%. La SEK s'est appréciée dans l'intervalle de 1.40%. Cette tendance qui pourrait se poursuivre explique la prudence de la Riksbank dans son communiqué qui annonce qu'elle surveillera avec attention l'évolution de la couronne. Avec la BCE qui prépare le terrain pour la sortie du QE, l'indépendance des «petites» banques centrales est plus théorique que pratique et laisse peu de marge de manœuvre. Le gouverneur de la Riksbank, interrogé sur le rapport entre sa politique et celle de la BCE, ne se voile par ailleurs pas la face en déclarant «quand vous êtes à côté d'un éléphant, vous vous devez d'être prudent».

* *Mirabaud & Cie*