

30 ans après le lundi noir de la bourse de New York, "l'exubérance irrationnelle" des marchés financiers est-elle une nouvelle fois de retour ?



Il y a tout juste 30 ans, le 19 octobre 1987, les places financières du monde entier ont été ébranlées par un violent krach boursier. Mais alors que les marchés financiers semblent aujourd'hui "immunisés", des risques restent bel et bien présents.

Avec Jean-Paul Betbeze

Atlantico : 30 ans après le 19 octobre 1987, "lundi noir", qui a vu l'indice Dow Jones perdre 22.6% de sa valeur au cours de la séance, les marchés financiers semblent aujourd'hui "immunisés" des différentes instabilités, notamment politiques, à travers le monde. Battant records sur records, la situation actuelle des marchés financiers peut-elle s'apparenter à une danse sur un volcan ?

Jean-Paul Betbeze : Comment osez-vous poser une telle question ? Les marchés financiers savent de plus en plus de choses, et les traitent de mieux en mieux vous disent-ils ! Mais, malheureusement, ils les oublient aussi de plus en plus vite, tandis qu'ils grossissent de plus en plus. Ce serait donc différent, bien sûr aujourd'hui, puisqu'alors il y avait, de l'avis de tous les experts de l'époque, beaucoup trop de dette ! Et pas maintenant, si l'on en croit les dernières alarmes du FMI ?

De l'avis de tous, le dollar fluctuait alors beaucoup, il y a trente ans. Et pas maintenant, entre dollar et euro et Yuan ? Mais on vous disait alors, en même temps, que le risque ne devait pas être si important. Il était en effet immunisé par des systèmes d'assurances de portefeuilles. Et maintenant, avec les banques centrales gorgées de bons de trésor, « souvenir » de la crise de 2008 ? Et maintenant, avec la « forward guidance », où les banques centrales prennent les marchés par la main, pour leur dire ce qu'elles vont faire, pour monter leurs taux et vendre des bouts de leurs portefeuilles ? On ne risquerait plus rien : il suffit d'écouter et de suivre ? Et à l'époque, vous dit-on, les systèmes d'achats et de ventes automatiques d'actions avaient tout accéléré, provoquant la panique. Et maintenant, où le High Frequency Trading actuel fait passer les « program tradings » d'alors pour des antiquités ?

La liquidité mondiale d'aujourd'hui a fait baisser les taux d'intérêt, donc le prix apparent du risque, sachant que les banques centrales devraient nous prévenir. Nous sommes donc dans une plus grosse mine, avec plus de grisou autour, et les canaris – ceux des banques centrales, les meilleurs - continuent de siffler. Avançons donc, ou, si on préfère, dansons avec Yellen et Draghi, Trump et Kim Jung-un !

Quelles sont les "bonnes" raisons qui permettent de justifier une telle situation ? Le niveau de risque actuel est-il exagéré ?

Les bonnes raisons sont toujours les mêmes : il y a trop de liquidité, donc le taux de l'intérêt baisse, donc il faut prendre plus de risque encore pour avoir un peu plus de rendement, et ainsi de suite. On prête ainsi à 10 ans aux Etats-Unis pour 2,3% (avec 2,2% d'inflation), ou à 1,3% au Royaume-Uni (avec 3% d'inflation), ou à 0,4% à l'Allemagne (avec 1,8% d'inflation), ou à 0,7% à la France (avec 1% d'inflation). Sans trop regarder les niveaux de dette publique. Et si on veut plus de rendement, on peut acheter des bons turcs à 11%, avec 11% d'inflation plus le risque de change. Ou des bons argentins à 100 ans, ou de certaines entreprises. Mais on peut aussi préférer les actions, qui sont à leur plus haut historique aux Etats-Unis ou en Allemagne, en souhaitant que tout cela dure, et résiste aux hausses de taux qui commencent.

Car les actions montent, parce qu'elles sont montées ces derniers jours. Tout va donc continuer, et celles qui sont en retard vont « rattraper ». Les actionnaires suivent le dernier Prix Nobel d'économie, Richard Thaler. Les individus *«simplifient la prise de décision en matière financière en créant des cases séparées dans leur tête, en se concentrant sur l'impact de chaque décision individuelle plutôt que sur l'effet global»*. Les investisseurs prolongent la tendance, indépendamment de ce qui se passe par ailleurs, et ceci d'autant plus qu'ils en ont les moyens financiers et qu'on les prévient, si le temps se couvre !

Ajoutons que, partout, l'idée est de diminuer les impôts et taxes, tandis que les hausses des taux d'intérêt seront faibles et très étalées. Donc il y aura plus de profit et plus de croissance à terme.

Et les hausses de taux d'intérêt des banques centrales seront d'autant plus étalées que la hausse du prix du pétrole n'entre pas en jeu dans les calculs d'inflation, tandis que la fameuse « économie de la connaissance » rebat partout les cartes. Mieux encore que la globalisation, elle permettra partout une croissance plus efficace, donc moins inflationniste. Sous-louer son appartement ou une place de son auto, *co-worker*, travailler en réseaux, *disrupter*... c'est mieux et moins cher. Tant pis pour ceux qui n'ont pas vu venir ou pas changé. Tant mieux pour les entreprises de proximité, comme Google ou Alibaba, ou d'optimisation des comptes, de l'entreprise ou de la personne. Le tout nouveau, ce sont ces plateformes qui se mondialisent, Uber et ubérisation, avec des coûts marginaux faibles et stables, donc des profits croissants. La nouveauté, c'est que les marchés pensent que les rendements ne sont pas décroissants : tout deviendra donc monopole mondial !

Quelles sont les risques les plus importants qui pèsent aujourd'hui sur les marchés ?

Le risque, c'est que ce système mondial, sur-liquide, interconnecté et réactif se trompe quand il pense que « tout deviendra monopole mondial ». Par construction, il y aura donc plus de conflits et des faillites plus importantes entre ces « monopoles » qui veulent l'être plus encore. On verra alors l'importance des crédits qui sont derrière certains, crédits perdus. Comme toujours, pour éviter cette évolution, on sait qu'il faut surveiller plus et ralentir. Mais Donald Trump veut moins de régulation et plus de crédit encore, pour pousser vers 3% de croissance une machine qui avance à 2,2% avec un taux de chômage à 4,2%.

Avant, il y a trente ans, les marchés poussaient vers l'avant, comme toujours, les banques centrales et les régulateurs calmaient, comme toujours, les politiques temporaient, comme toujours. Aujourd'hui, les marchés sont d'autant plus allants que les banques centrales leur ont dit qu'elles s'occupaient de tout. Et voilà que certains politiques veulent pousser une machine américaine qui est déjà au plein emploi. Ça c'est nouveau ! Tout va se tendre, sans même parler de géopolitique, où tout est déjà très tendu dans tant d'endroits ! Dansons !