



# Krach ou pas krach ?

ENQUÊTE

*En janvier, les bourses mondiales ont chuté au point de faire croire à une répétition du scénario catastrophe de 2008. Le rebond actuel n'est-il qu'un sursis avant un nouveau plongeon, que certains économistes jugent inévitable, ou une vraie stabilisation annonçant une reprise pérenne de l'économie ? Pèlerin détaille les données d'une équation à quatre inconnues.*

par **Frédéric Niel** \* illustrations **Rémi Malingrèy**

“ **U**N KRACH ? Vous entendez un crac, vous ? » Marie-Anne Allier, cadre chez Amundi, premier gestionnaire d'actifs en France, plaisante à peine : hormis le cliquetis des ordinateurs, pas un bruit, ce lundi, ne trouble la sérénité apparente des négociateurs. Chacun a au moins trois écrans devant lui pour surveiller les marchés financiers du monde entier et engager des transactions. « La chute des marchés de janvier ne reflétait pas les réalités de l'économie. On joue à se faire peur », assure Marie-Anne Allier. Entre-temps, d'ailleurs, la Bourse a repris des couleurs.

Deux étages plus bas, dans cette tour avec vue sur la tour Eiffel, Loïc Bécue, responsable de la gestion pour les particuliers chez Amundi, prend au vol un appel téléphonique : « Attends un peu avant de revendre, cela continue de remonter. » Sur l'état général des marchés, il avoue sa perplexité. « Les fondamentaux de l'économie mondiale sont plutôt bons. Alors pourquoi la reprise n'est-elle pas plus vigoureuse ? » Il y a un an, rappelle Loïc Bécue, tous les indicateurs étaient au vert : le prix du pétrole en baisse devait dégager du pouvoir d'achat chez les consommateurs ; l'euro en baisse devait stimuler les exportations européennes ; les taux d'intérêt bancaires bas et la fin de l'austérité budgétaire dans certains pays devaient stimuler la croissance. Raté. Un problème de dosage. Comme disait Sénèque, « l'excès nuit »...

## TROP D'ARGENT EN CIRCULATION

Pour l'économiste Patrick Artus (1), les banques centrales européennes (BCE), américaine (Federal Reserve) et japonaise ont créé tant de monnaie pour relancer la croissance, après la crise de 2008, que ces masses de liquidités sont devenues elles-mêmes une menace. « Pour éteindre l'incendie de 2008, les banques centrales ont dû jouer les pompiers en arrosant le marché de liquidités. Mais une fois qu'on a déversé trois mètres d'eau, à quoi cela sert-il d'en rajouter ? Dès 2013, cela devenait inutile et même dangereux. » La seule BCE émet ainsi 60 milliards d'euros par mois !

Yamina Tadjeddine, qui enseigne l'économie à l'université Paris-Ouest-Nanterre, fait remonter à avant la crise cet excès de crédits, qui ont alimenté la consommation avant de déséquilibrer le système. « Désormais, les masses d'argent, placées à court terme par les marchés dans tel secteur ou tel pays en fonction des rendements, sont si énormes que leur arrivée ou leur retrait brusques – quand tous les acteurs financiers vendent ou achètent en même temps – évoquent la course des passagers d'un bateau d'un même côté, au risque de le faire chavirer. »

Aujourd'hui, selon Patrick Artus, cette masse d'argent est un baril de poudre qui n'attend qu'une étincelle pour exploser. L'étincelle pourrait venir d'un autre baril...

## UN PÉTROLE TROP BAS...

Le baril de pétrole, vendu 110 dollars en 2014, ne vaut plus que 30 dollars début 2016. La cause est limpide comme la loi de l'offre et de la demande : ce produit, qui reste le carburant de l'économie mondiale, est surabondant face à des besoins relativement stables. Côté demande, la Chine croît moins vite et importe donc moins d'hydrocarbures. Mais côté offre, l'exploitation du pétrole de schiste a permis aux États-Unis d'en redevenir le premier producteur du monde ! Le retour de l'Iran sur le marché, grâce à la fin des sanctions commerciales à son encontre, va aggraver une surproduction provoquée surtout par l'Arabie saoudite. En ouvrant en grand ses robinets d'or noir, l'Arabie fait baisser les prix et ruine ses concurrents, mais s'ampute elle-même d'une partie de ses revenus. Résultats : pour équilibrer son budget, elle doit revendre une partie de ses actifs en « pétrodollars » placés sur les marchés financiers.

Même scénario chez d'autres producteurs comme le Brésil ou le Venezuela. « Ces ventes sont si importantes qu'elles peuvent déstabiliser le marché, note Loïc Bécue, d'Amundi. De plus, cela provoque l'inquiétude à propos d'entreprises pétrolières comme la brésilienne Petrobras, très endettée auprès des banques, qui risquent donc à leur tour de perdre de l'argent. C'est par ce type de réactions en chaîne que la crise d'un secteur précis peut devenir une crise bancaire dite systémique », c'est-à-dire affectant toute l'économie. ➔



L'EXCÈS DE CRÉDITS EST UN BARIL DE POUDRE QUI N'ATTEND QU'UNE ÉTINCELLE POUR EXPLOSER.





### 3 ... MAIS DES BANQUES PLUS SOLIDES

La question à mille milliards de dollars est donc : les banques peuvent-elles subir un choc aussi ravageur qu'en 2008 ? Si l'économiste Gaël Giraud (*lire Pèlerin n° 6947*) les juge toujours fragiles, d'autres experts se veulent rassurants. « Les États ont obligé les banques à doubler leurs fonds propres, entre autres mesures visant à garantir qu'elles pourront absorber des pertes et rembourser leurs créanciers, explique une cadre d'une grande banque française. Cela va même trop loin, à mon sens : ces sommes bloquées sont autant d'argent que la banque ne peut pas prêter aux entreprises pour investir. Les régulateurs nous imposent des tonnes de contraintes par crainte d'être accusés de laxisme en cas de crise. Mais l'excès de précaution réduit l'efficacité économique ! »

L'universitaire Yamina Tadjeddine assure, elle aussi, qu'un krach comme celui de 2008 ne serait plus possible : « Des outils nouveaux renforcent la surveillance des marchés financiers et devraient éviter la faillite d'un établissement important comme Lehman Brothers », la banque d'affaires américaine dont la cessation de paiement a provoqué la panique boursière de 2008.

### 4 DES RISQUES TRÈS POLITIQUES

Si les banques semblent davantage à l'abri – à en croire ces experts –, la crise pourrait s'inventer par d'autres canaux. Le principal risque aujourd'hui est d'ordre politique, insistent les analystes interrogés. Les raisons de s'inquiéter abondent : référendum prévu en juin au Royaume-Uni sur sa sortie de l'Union européenne (le fameux « Brexit »), éventuelle élection du protectionniste Donald Trump à la présidence des États-Unis en novembre, extension des guerres au Moyen-Orient, tension avec la Russie, crise grave en Chine ou dans d'autres pays émergents... « La Chine est devenue la principale locomotive de la croissance mondiale, note l'économiste Marc Touati (2), fondateur du cabinet ACDEFI. Un effondrement des États émergents ne serait pas compensé par l'Europe, qui s'est endettée à outrance sans réussir à relancer fortement son économie. »

Cette dette publique – sous forme d'obligations d'État à faible rendement mais sans risques – fait elle-même l'objet de transactions

### Les épargnants pas épargnés ?

Que peuvent faire les petits épargnants pour minimiser les risques ? Les experts recommandent, en priorité, de diversifier les placements. « Si vous disposez d'une grosse somme, après la vente d'un bien par exemple, n'investissez pas tout d'un seul coup mais étalez les placements dans le temps », conseille l'un d'eux. D'autant que les assurances vie et les Sicav, souvent constituées en partie d'obligations d'État, souffriraient d'une éventuelle crise obligataire (*lire ci-contre*).

sur les marchés. Il y en a tant en circulation qu'une remontée des taux d'intérêt par les banques centrales, jugée inévitable tôt ou tard, ferait baisser la valeur de ces obligations. On verrait alors éclater une « bulle obligataire », ruinant beaucoup d'investisseurs, avec un effet domino possible sur le reste du marché...

Patrick Artus insiste sur l'incertitude inhérente aux marchés, dans un sens comme dans l'autre. « On peut échapper au krach et même revivre un boom boursier, observe-t-il, si le pétrole remonte à 50 dollars, si la Chine ne déprécie plus sa monnaie, si l'économie américaine ralentit en douceur, etc. Mais une panique peut tout aussi bien éclater à partir de presque rien. Or, les États, surendettés, auraient plus de mal à intervenir qu'en 2008-2010. »

Même si le scénario noir ne se réalise pas, Marc Touati prévoit des séances en Bourse aussi agitées que des montagnes russes sur fond de « krach rampant ». Pour ramener la confiance des consommateurs et des investisseurs, condition nécessaire pour relancer la croissance et, accessoirement, éviter un nouveau krach, il préconise, en France, des réformes en faveur des entreprises et susceptibles de réduire les dépenses publiques. Allant plus loin que celles qui sont si vivement contestées actuellement (loi El Khomri sur le droit du travail, loi Macron, etc). On peut donc, sans risquer de se tromper dans le pronostic, annoncer aussi des « montagnes russes » dans le débat politique... ●

(1) Coauteur avec Marie-Paule Virard de *La folie des banques centrales*, Éd. Fayard, 168 p. ; 15 €.

(2) Auteur de *Guérir la France, la thérapie de choc*, Éd. du Moment, 222 p. ; 16,95 €.



OLIVIER LACOSTE  
économiste\*

## «Les crises sont plus nombreuses qu'autrefois»

### Que nous apprenent les crises passées ?

Beaucoup résultent d'un engouement pour un produit en particulier : la tulipe aux Pays-Bas en 1637, la Bourse en 1929 aux États-Unis, l'Internet dans les années 1990, l'immobilier au Japon dans les années 1980 et aux États-Unis avant 2007, etc. Les banques prêtent à tout-va, à faibles taux, pour spéculer sur ce produit martingale. Jusqu'au jour où le château de cartes s'écroule, affectant le reste de l'économie. Cependant, pour moi, le climat actuel annonce moins un krach qu'un cycle de récessions et de reprises molles.

### Les marchés financiers ont-ils changé ?

La volatilité a augmenté : la durée moyenne de détention d'une action est passée de sept ans dans les années 1960 à sept mois en 2000, puis quelques secondes aujourd'hui à cause du trading à haute vitesse, automatisé par ordinateur. Le mimétisme, dans les décisions d'achat ou de vente, s'est exacerbé. Comme chacun veut anticiper les décisions de l'autre, un engouement ou une peur irraisonnés sur tel produit peut entraîner, par « prophétie autoréalisatrice », une hausse ou une baisse de cette

valeur. C'est parfois la peur d'une panique qui la crée vraiment !

### Les crises sont-elles plus nombreuses ?

Oui. La période de prospérité dite des Trente Glorieuses s'est terminée quand, dans les années 1970, on a renoncé au système de Bretton Woods, caractérisé par la fixité des monnaies et une forte régulation de la finance. Les mouvements de capitaux ont été libéralisés pour stimuler la croissance de l'économie mondiale. Mais, en même temps, les crises se sont multipliées, elles sont plus violentes et se propagent souvent à toute la planète. Des mesures comme une taxe sur les transactions financières réduiraient les risques en freinant les mouvements spéculatifs. ●

Recueilli par F. N.

\* Auteur de *Les crises financières*, Éd. Eyrolles, 202 p. ; 10 €.

**VENEZ VISITER NOS RÉSIDENCES !**

**DOMITYS**  
Vivre l'esprit libre

**Les 11, 12 et 13 mars de 10H à 19h : JOURNÉES PORTES OUVERTES**

**Découvrez les Résidences Services Seniors DOMITYS !**

Un cadre de vie privilégié, des appartements confortables et adaptés, des équipes attentives, des activités variées... et des services de qualité.

Chez DOMITYS, vous vivez l'esprit libre, en profitant d'une vie plus sûre et plus facile, sans renoncer à votre totale liberté.

Nos résidences disposent aussi d'appartements meublés pouvant vous accueillir pour des séjours de courte durée qui à coup sûr finiront par vous convaincre !

Pour connaître la résidence la plus proche de chez vous, appelez vite ou rendez-vous sur notre site.

02 47 51 7000

www.domitys.fr

N°1 DES RÉSIDENCES SERVICES SENIORS

Plus de 50 résidences ouvertes

Investir dans une résidence DOMITYS, c'est possible ! 02 47 51 8000