

CONTEXTE MACRO-ECONOMIQUE : Cercles vicieux et mécanismes auto-correcteurs

Les marchés financiers sont affaire de dynamique. Ce ne sont pas les circonstances instantanées qui les guident mais les anticipations sur ce qui arrivera ou pourrait arriver demain et après-demain. Surtout demain, préciseront ceux qui les accusent d'être « court-termistes ». Cette dynamique vient largement de développements externes. Pensons à ce qui préoccupe les esprits actuellement :

- Les Britanniques vont-ils opter pour un « hard Brexit » ?
- Les Italiens vont-ils laisser le déficit public gonfler et l'économie nationale stagner ?
- Donald Trump va-t-il poursuivre l'escalade protectionniste ?
- La Banque centrale américaine va-t-elle accentuer le resserrement de la politique monétaire ?

Cette petite énumération, certainement pas limitative, illustre, si besoin était, combien les marchés peuvent être chahutés par des développements qui leur sont externes. Toutefois, la dynamique qui les caractérise a aussi une dimension interne. Celle-ci est connue de par l'effet des cercles dits vertueux ou vicieux. Quand la situation macroéconomique d'un pays s'améliore, les primes de risques sur les emprunteurs de ce pays, Etat et entreprises, diminuent, ce qui réduit les coûts de financement et permet de dégager des plus-values obligataires. Ceci, à son tour, est de nature à contribuer à la meilleure santé économique et, en corollaire, à une nouvelle contraction des primes de risque.

Qui dit cercle vertueux dit aussi cercle vicieux. Prenons l'Italie. Une mauvaise nouvelle pour les finances publiques du pays est une mauvaise nouvelle pour les banques de la péninsule, souvent créancières de leur Etat. A son tour, cette mauvaise nouvelle pour les banques est une mauvaise nouvelle pour les finances publiques car c'est, in fine, l'Etat qui devra venir à la rescousse du système financier.

Prenons d'autres exemples. Quand cela va bien, les impôts peuvent diminuer et les dépenses publiques augmenter. Si les choix effectués sont les bons, ces baisses de taxe et hausses des prestations fortifient le tissu économique, de telle sorte que les choses vont encore mieux. Dans un autre domaine, pensons aussi à la tourmente d'un pays qui, pris dans des difficultés, voit sa monnaie se déprécier et l'inflation gonfler. La première réponse est de relever les taux d'intérêt ... mais ceci, à son tour, pénalise la consommation et l'investissement, de telle sorte que les difficultés sont exacerbées. Et encore évoquons la situation d'une banque commerciale qui, quand elle rencontre des difficultés, est confrontée à un exode de clients et à un renchérissement de son coût de financement, ce qui ne fait qu'aggraver sa situation. La grande crise financière d'il y a 10

ans n'est-elle pas une petite crise devenue grande par des effets de contagion et d'auto-renforcement de la peur ?

En économie et en finance, il y a donc des cercles vicieux et des cercles vertueux ... mais ces phénomènes ont leurs pendants, parfaitement opposés, à savoir les mécanismes auto-correcteurs, de stabilisation, à l'œuvre en économie comme en finance.

La stabilisation vient – ou devrait venir – de mesures discrétionnaires prises par les pouvoirs publics. Quand les choses tournent mal, il s'agit d'appuyer sur l'accélérateur, qu'il soit budgétaire ou monétaire, et quand elles s'emballent, de tirer le frein. Cela fut observé, mais à une échelle trop modeste, au moment de la Grande Crise Financière. Les pouvoirs publics peuvent aussi concevoir des stabilisateurs qui entrent automatiquement en action. C'est une des vertus des allocations de chômage. Quand le contexte économique se dégrade, le soutien à la consommation apporté par celles-ci gagne en puissance, sans même que le Parlement ait à approuver quoi que ce soit. Sur le plan financier, des pays peuvent prévoir des exigences accrues en matière de crédit quand les prix de l'immobilier augmentent trop vite ou de fonds propres des banques quand la croissance est vive, l'une et l'autre mesure visant à prévenir les surchauffes.

La stabilisation n'est pas que le fait de politiques publiques. Quand un pays va mal, sa monnaie se déprécie. Cela a un effet à la hausse sur l'inflation et, ce faisant, sur les taux d'intérêt, mais en même temps la dépréciation augmente la compétitivité de l'économie nationale. Quand le chômage baisse, les salaires augmentent, ou devraient augmenter. Il en découle une perte de compétitivité. Quand les marchés d'action reculent, les investisseurs peuvent prendre peur et accentuer le mouvement en se mettant à la vente mais vient un moment où la baisse des cours génère son antidote sous forme de valorisation trop bon marché. Que l'économie connaisse des mécanismes auto-correcteurs transparaît aussi de la macroéconomie du temps long : Japon, Corée du Sud, Allemagne ou Pays-Bas affichent une performance économique depuis l'après-guerre qui contraste avec leur niveau de désolation en 1945 !

Oui, il faut prendre garde, en matière d'investissement, à des baisses de cours qui appellent de nouvelles baisses mais il faut aussi percevoir, même si elles reçoivent moins d'attention, que l'économie et les marchés financiers connaissent des forces de stabilisation. « Acheter au son du canon » est un adage à la pertinence intemporelle.

Contactez-nous :

ORCADIA Asset Management – Ecoparc Windhof
13, Rue de L'Industrie – L-8399 Windhof – Luxembourg
Tel.: +352 27 40 17 20 – info@orcadia.eu

Editeur responsable : Eric Lobet – Eric.Lobet@orcadia.eu

L'information reprise dans ce document a été produite à partir de sources pouvant être considérées comme fiables, mais il est toutefois impossible d'en garantir l'exactitude ou l'exhaustivité. Les opinions exprimées peuvent être modifiées à tout moment sans notification. Ce document ne peut être considéré comme un conseil en investissement, légal ou fiscal. Nous conseillons dès lors fortement aux lecteurs de contacter leurs conseillers avant de prendre une décision d'investissement basée sur les informations contenues dans ce document. Une performance passée n'est en rien un indicateur fiable pour les résultats futurs. La valeur des titres est susceptible d'être modifiée et ne peut dès lors être garantie. Ce document n'est pas une offre ou une sollicitation de vente ou d'achat, et ne peut dès lors pas être considéré comme tel. Aucune reproduction n'est autorisée, en tout ou en partie, sans autorisation préalable expresse d'Orcadia Asset Management.