

Point macro-économique par Pierre Galitzine

Numéro 32, arrêté au 30 novembre, suivi du n° 31, du 23 novembre 2011

Le risque – redouté, la semaine dernière – d’être couvert de goudron et de plumes est-il (momentanément) écarté ? Cinq banques centrales viennent opportunément d’apporter leur contribution au camp, complètement déserté, des optimistes.

Toutefois le salut n’est pas venu de la mesure espérée – la capitulation de la BCE – dont l’occurrence demeure toujours probable. L’action concertée des banques centrales a eu pour objectif de soulager les tensions constatées sur le marché des Swap de l’Euro Dollar. En raison de la défiance des banques américaines à l’égard de leurs consœurs européennes, les taux d’intérêts pratiqués se sont tendus, jusqu’à assécher les financements de projets en dollars.

Il est à noter que la banque de Chine qui n’a pas directement participé à l’accord est tout de même intervenue à l’invitation, sans doute pressante, de ses homologues en choisissant la voie du desserrement du montant de réserve obligatoires des banques commerciales. Le Quantitative Easing est très à la mode. Vivement que celle-ci traverse les océans !

Mais la peur a changé de camp, car nombreuses sont les gestions pour lesquelles la rechute du marché en novembre a été un motif de découragement et qui se retrouvent par voie de conséquences sous-investies. Les deux hausses du début de cette semaine – supérieures à quatre pour cent chacune – constituent pour elles une très mauvaise nouvelle, car elles risquent d’avoir des difficultés pour rattraper le retard accumulé au démarrage.

L’histoire boursière nous enseigne que les phases de démarrage des marchés haussiers sont marquées par des accélérations (le premier tiers des mouvements haussiers, se font au cours des premiers cinq pour cent de la durée du mouvement).

A qui s’étonne du comportement contre-intuitif des bourses, il est instructif d’utiliser l’analogie de l’éponge. En période de ralentissement de l’activité, les bourses absorbent la liquidité disponible qui provient de la réduction des besoins de financement des entreprises et des ménages. L’inverse est vrai en période de surchauffe. C’est sans doute la principale explication de la capacité d’anticipation des marchés.

L’autosatisfaction ne doit cependant pas être de mise, car nous sommes confrontés à la forte probabilité d’une récession dans la zone Euro, même si elle semble épargner les Etats-Unis.

Pour les entreprises les perspectives sont toutefois moins sombres car, échaudées par la crise des années 2008, elles avaient par la suite abaissé leur point mort. Dès cet été, elles ont à nouveau réduit leurs investissements, afin de préserver leurs marges. C’est également une des explications au sursaut des bourses.