



## **Un jour sans fin ?**

Les marchés financiers connaissent depuis un mois une bourrasque rappelant les heures les plus sombres de l'histoire économique. Nous vous épargnerons la « tarte à la crème » de la crise des tulipes aux Pays Bas. Les étudiants évoqueront le « Black Thursday » de 1929. Les plus anciens se rappelleront du « Black Monday » d'Octobre 1987 ou de la crise plus lancinante des dotcom en 1999. Pour la plupart d'entre nous, le point de référence reste néanmoins la crise financière de 2008 qui s'était notamment traduite par l'effondrement de l'une des plus grandes banques mondiales, Lehman Brothers. La crise financière que nous vivons est-elle comparable ? C'est la question que posait hier la revue « Les Cahiers Verts de l'Economie » alors même que le CAC 40 dévissait de 11 %.

### **Les marchés ont capitulé**

La chute du 12 Mars nous fait entrer dans ce que les spécialistes financiers appellent un « bear market ». L'ours, qui agite ses pattes vers le bas de son corps, symbolise en effet la récession boursière.

Jusqu'à ce jeudi noir, les experts commençaient à intégrer le fait que l'épidémie du Covid-19 allait bloquer durant une période indéterminée l'économie mondiale. Ils espéraient toutefois que les autorités politiques et monétaires prennent le problème à bras le corps.

Ils ont été déçus par la réaction de Donald Trump qui n'a annoncé aucune mesure économique de relance particulière et a aggravé la situation en interdisant l'entrée sur le sol américain aux Européens. La Banque Centrale Européenne et l'Union Européenne n'ont pas jusqu'à présent non plus pris d'initiative sérieuse pour endiguer les effets les plus nocifs de la crise économique qui s'enclenche.

L'appétit pour le risque a chuté et atteint des niveaux désormais extrêmes. Les marchés ont « capitulé ». On parle en bourse de capitulation lorsque les intervenants abandonnent massivement et précipitamment le marché en

vendant leurs actions à tout prix (même en cas de moins-value) pour se réfugier sur les placements sûrs. Le niveau actuel des indicateurs utilisés par les spécialistes se situe au-delà des niveaux de capitulation observés fin 2018 ou en 2016 lors des craintes de hard landing chinois

A de rares exceptions, (obligations du Trésor américaines), la baisse affecte toutes les classes d'actifs. La part des actions du marché américain en « bear market » a largement augmenté et atteint près 66%, soit des niveaux supérieurs à ceux de 2016 et seulement légèrement inférieurs à ceux de 2018.

La volatilité implicite a augmenté très brutalement. La volatilité mesure la variation d'un actif financier. Elle s'élève lorsque le risque s'accroît. La volatilité implicite se calcule à partir du prix des options, qui permettent de parier ou de se couvrir sur un scénario extrême. La courbe de la volatilité implicite est très nettement inversée, suggérant un appétit pour le risque extrêmement faible. La volatilité observée jeudi s'élève à 62 %, soit un plus haut depuis 2009.

### **Que font nos gouvernants ?**

Ils ont certes commencé à agir, mais trop timidement.

La Fed a montré la voie à ses confrères en assouplissant son taux directeur de 0,5 % le 3 mars. Quinze banques centrales étrangères l'ont suivie. Il est probable qu'elle accentue son action dans les prochains jours en multipliant les mesures de soutien aux entreprises.

En Asie du Sud Est, les efforts des autorités devraient se traduire par 1% de croissance économique supplémentaire. Au Royaume-Uni et en Italie, c'est environ 1,4% de relance qui a été annoncé. Des annonces devraient être faites en France et en Allemagne, cette dernière venant d'abandonner la règle d'or budgétaire des 3 % de déficit.

Ne prenant pas la mesure du problème, la BCE vient d'engager une action largement insuffisante, se contentant d'une hausse limitée dans le temps et en termes de montants sur les achats d'actifs et le soutien aux banques européennes.

Les Etats Unis sont pour l'instant paralysés par l'animosité des congressistes à quelques mois de l'élection présidentielle.

### **Le plus dur est-il derrière nous ?**

A court terme, l'évolution des marchés va être conditionnée à l'évolution de l'épidémie. Or, si celle-ci montre des signes d'essoufflement en Chine, elle

est en cours de propagation en Europe occidentale et n'en est qu'à ses prémices dans les autres pays, notamment aux Etats Unis. Dans nos pays, les écoles commencent à être fermées. Les entreprises pourraient être impactées prochainement. Les prochaines semaines seront encore agitées, ce qui n'exclut pas un rebond, par exemple si les autorités prennent des mesures d'ampleur.

Mais, à la différence de 2008, la situation à long terme paraît moins problématique.

La crise de 2008 avait pour origine un excès massif d'endettement immobilier. Certains observateurs comparent la crise pétrolière que nous connaissons depuis vendredi dernier au krach immobilier de 2008. Ils relèvent notamment que le secteur pétrolier est très endetté et que le poids de la dette globale s'est accru. L'analyse est un peu rapide. Le poids des secteurs minier et énergétique dans l'investissement est largement inférieur au poids de l'immobilier en 2008. La dette est certes élevée mais les montants restent contenus par rapport aux subprimes américaines. Enfin, la baisse des prix du pétrole, si elle va entraîner de nombreuses faillites d'entreprises, redonne du pouvoir d'achat aux consommateurs.

Les banques commerciales sont également beaucoup plus saines aux Etats Unis et en Europe qu'en 2008. Les ratios de solvabilité sont confortables ; les banques se sont désendettées.

Le système financier ne montre pas de signe de stress notable. Il n'y a pas de gel du marché des bons à court terme émis par les entreprises. La prime de risques sur les obligations a augmenté mais dans des proportions moindres par rapport à 2008.

De même, la liquidité s'est dégradée sur les actions et les obligations mais de manière encore gérable.

La crise actuelle est due à l'incertitude sur l'étendue et le potentiel de développement de la crise sanitaire. Comme en 2008, les autorités peinent à produire dans l'urgence les mesures qui permettraient de soulager l'économie. Mais nous devrions souffrir moins longtemps...

**Pour plus d'informations :**

- Téléphone : 01.42.85.80.00
- Courriel : [info@maubourg-entreprise.fr](mailto:info@maubourg-entreprise.fr)