

JEAN-CLAUDE MEYER

Vice-Chairman International de Rothschild & cie

Toutes les prévisions sur le marché financier se sont avérées fausses. Je peux donc vous donner mon point de vue sans aucun problème. La question est la suivante : dix ans après la crise, sommes-nous confrontés ou non à une nouvelle crise financière systémique ? Nous sommes à la fin d'un cycle économique et à la fin d'un miracle. En fait, au cours de la semaine du 10 octobre, les marchés boursiers ont déjà subi une sévère baisse de 7 %. Près de 3 billions de dollars ont été perdus et, depuis le début de l'année, le marché boursier de Shanghai a déjà chuté de 40 %. Le marché du CAC français a baissé de 10 % en octobre.

Dans le même temps, Nouriel Roubini, parmi d'autres, vient de prédire une nouvelle crise financière. Hier, Olivier Blanchard a exposé avec brio ses points de vue qui sont relativement optimistes. Je le suis moins, comme Jean Claude Trichet. C'est probablement parce que je préfère être pessimiste et avoir une bonne surprise plutôt que d'être optimiste et de devoir affronter un orage. En fait, à mon avis, nous ne pouvons envisager que deux scénarios. Il n'y a pas de scénario optimiste mais deux scénarios uniquement, à savoir : un scénario d'atterrissage en douceur ou une grave crise financière.

Le scénario de l'atterrissage en douceur pourrait se produire sous trois conditions. La première est que si la Fed n'augmente ses taux que progressivement, pas à pas, du fait d'une inflation modérée autour de 2%, nous pourrions nous attendre à un ralentissement. Deuxièmement, un défaut de paiement de la dette souveraine ne devrait pas obligatoirement générer une crise systémique, car un financement du FMI ou des banques pourrait aider et prévenir cette crise. Troisièmement, la guerre commerciale ne devrait pas être aussi dure que prévu, notamment à la suite de l'accord commercial avec le Canada et le Mexique. Dans ce cas de figure, les actions pourraient rester quasiment inchangées ou être inférieures de 10-20 % de manière très modérée, avec beaucoup de volatilité chaque jour, comme c'est le cas actuellement.

C'est le scénario idéal qui rendrait tout le monde heureux.

Malheureusement, un scénario beaucoup moins optimiste pourrait nous conduire à une crise financière très profonde, car de nombreux ingrédients sont présents. Il y a six ingrédients. Premièrement, nous sommes à la fin d'un cycle de dix ans, comme nous l'avons dit, avec des taux bas et une faible croissance économique. Nous entrons maintenant dans un nouveau paradigme. Tout le monde partage cette opinion et cet impact psychologique aura de nombreux effets.

Comme nous le constatons lors de cette WPC, les risques géopolitiques sont énormes. Nous n'avons jamais été confrontés à une telle incertitude, sauf peut-être avant la dernière guerre. La troisième raison est que le marché boursier, en particulier aux États-Unis, a tellement augmenté, de 330 % en 10 ans, qu'il ne peut que chuter, car les bénéfices vont baisser en raison du ralentissement de la croissance. La hausse qui a caractérisé ces neuf dernières années est terminée. Jusqu'à présent, elle a été alimentée par des taux d'intérêt bas, des mesures de relance budgétaire et une montée en puissance des rachats d'actions de 1 billion en 2018 qui devrait diminuer à partir de maintenant. Le problème auquel nous sommes confrontés à présent est que le marché boursier américain a beaucoup augmenté, alors que les marchés japonais et européen ne se sont pas développés de la même manière. Il y a une divergence, nous le savons tous, la chute des marchés sera donc plus douloureuse en Europe et au Japon.

Le quatrième point est la guerre commerciale. La guerre commerciale va nous affecter et pourrait nous affecter beaucoup. Elle pourrait affecter la croissance des États-Unis, la croissance de la Chine, ce que nous avons déjà remarqué et celle des pays émergents exportateurs. La guerre commerciale de Trump va faire monter le prix des importations, ce qui va entraîner des pressions inflationnistes et, par voie de conséquence, des taux d'intérêt plus élevés. La bourse va baisser, créant ainsi un cercle vicieux. Encore une fois, l'ironie de tout cela est que Mao doit rire dans sa tombe, car l'économie chinoise menace le capitalisme.



De plus, le facteur confiance, qui est essentiel à la croissance et dont ont besoin les investisseurs étrangers, va réduire les nouveaux investissements, car les entreprises vont se demander où investir. C'est exactement ce que le marché déteste. Mon cinquième ingrédient est que le fardeau de la dette, que nous connaissons tous, a trop augmenté en 10 ans. La dette des marchés émergents a été multipliée par quatre et la dette du marché chinois par cinq, ce qui vient s'ajouter à son problème de « shadow banking ».

Cette dette est alimentée par des taux d'intérêt bas, avec des liquidités énormes provenant de l'assouplissement quantitatif. Maintenant que les taux d'intérêt ont augmenté, des problèmes majeurs pourraient survenir et, en cas de crise, les gouvernements auraient beaucoup moins de marge de manœuvre. C'est particulièrement vrai aux États-Unis, où la politique budgétaire a déjà été utilisée. Cette situation va limiter la marge de manœuvre, au moment où elle serait la plus nécessaire, dans le cadre d'une période de récession.

En fait, les faibles taux d'intérêt et les liquidités élevées ont mis le monde en péril. C'est un risque beaucoup plus grand que la crise des subprimes, car les montants sont énormes et pourraient provenir de défaillances de l'Etat. Le sixième ingrédient correspond aux taux d'intérêt. Les taux d'intérêt vont être augmentés par la Fed. Ils ont déjà beaucoup augmenté, avec huit hausses depuis 2015 et une autre avant la fin de l'année. Ils vont encore augmenter trois fois en 2019, parallèlement à l'inflation en raison du déficit budgétaire. Cette situation est due aux réductions d'impôts et donc à la nécessité d'attirer des capitaux fébriles, en particulier à un moment où la Chine hésite à acheter des bons du Trésor.

Les taux d'intérêt pourraient augmenter beaucoup plus que prévu et c'est le risque le plus important, car l'inflation pourrait s'accroître. En particulier, nous ne devons pas oublier que les prix du pétrole pourraient beaucoup augmenter en cas de guerre ou en cas de problème au Moyen-Orient. En raison de la hausse des taux d'intérêt et de la hausse subséquente du dollar, les pays émergents sont durement touchés, car leurs économies dépendent du financement extérieur.

Cette situation va être très néfaste pour la croissance mondiale, car les économies émergentes sont essentielles à la croissance mondiale. Elles représentent les deux tiers de la croissance mondiale. La croissance sera également réduite, car le financement sera plus coûteux et il sera plus difficile de lever des fonds propres. Les marchés boursiers pourraient ralentir, car les rendements des obligations seront supérieurs aux dividendes en raison du ralentissement de la croissance et de la hausse des coûts financiers. Cette hausse des taux d'intérêt intervient à un très mauvais moment car nous nous attendons tous à un ralentissement de l'économie et à une chute des marchés boursiers, en raison de la chute des bénéfices due à une baisse de la croissance face à la présence d'une énorme dette.

De plus, personne ne sait comment la diminution des liquidités, due au resserrement quantitatif, va nous affecter. Comme nous le savons, le bilan des banques va diminuer de 437 milliards de dollars en 2019. En résumé, nous sommes très préoccupés par la situation aux États-Unis. Même si elle est plus florissante que jamais, sa croissance sera réduite l'année prochaine, ce qui pourrait déboucher sur une récession en 2020 qui, comme d'habitude, pourrait contaminer le reste du monde. Nous savons tous que lorsque les États-Unis éternuent, tout le monde attrape un rhume.

Pour conclure, rappelons ce que Hyman Minsky a appelé le « paradoxe de la tranquillité » : quand les choses semblent aller bien, cela signifie qu'une crise est en train de rugir. Une crise civile ou un effondrement pourrait se produire. Cela pourrait arriver en 2020 ou l'année prochaine ou plus tard. Personne ne sait. Nous devons donc être prudents et très préoccupés, d'autant que, comme nous le savons tous, l'histoire est tragique et, comme l'a dit Keynes, « à long terme, nous sommes tous morts ». Christine Lagarde a déclaré en octobre « Ce ne sont pas seulement des nuages à l'horizon. C'est un peu plus que de la bruine ». Je dirais que nous sommes en fait dans le brouillard, ce qui est la pire des choses pour les marchés. Notre seul espoir est de ne pas assister à une crise profonde, mais simplement à une correction, à un scénario d'atterrissage en douceur.