



Sujets de l'heure pour investisseurs

Description

La nouvelle décennie apporte des vues financières erronées, un contexte socio-économique différent et un virus alarmant

Par Jean-Luc Burlone

Commençons par considérer trois faussetés persistantes. Premièrement, *la corrélation entre les marchés boursiers et la macroéconomie*. La performance financière n'est pas une conséquence de l'économie et elle n'est certes pas corrélée positivement avec la croissance économique.

Les marchés boursiers performant bien lorsque les entreprises génèrent un flux de revenus stable et fiable ou lorsqu'une masse d'épargne n'a pas d'autre débouché que le marché boursier. (Ce qui est unique à notre époque où l'épargne dépasse les besoins d'investissements.) En fait, sur cent ans, la performance financière et la croissance économique sont faiblement et négativement corrélées¹.

Le Japon est un cas probant : le Nikkei 225 a obtenu un rendement de 22% en 2019 et le Yen japonais est fort alors que l'économie japonaise est entravée par la déflation avec des prix à la baisse, des ventes à la baisse et des bénéfices à la baisse. Son PIB du dernier trimestre 2019 a augmenté de 0,4%.

Deuxièmement, *les politiques gouvernementales ont un impact direct sur la croissance économique*. Croire que les politiciens affectent la croissance d'une économie développée ne fait que révéler l'ignorance des principes macroéconomiques. Le PIB est une fonction des dépenses (gouvernement, entreprises et consommateurs), des investissements et des exportations moins les importations.

À part les dépenses publiques (pour les infrastructures), une économie fluide et vaste, comme celle des États-Unis, n'est que légèrement marquée par les bonnes ou les mauvaises politiques de son administration. Par contre, les économies dirigées et surtout les petites économies sont fortement affectées par les décisions de leurs dirigeants politiques comme le furent l'Argentine sous Perón ou le Venezuela sous Chavez.

Croire que les politiciens affectent la croissance d'une économie développée ne fait que révéler



~~l'ignorance des principes macroéconomiques. Le PIB est une fonction des dépenses (gouvernement, entreprises et consommateurs), des investissements et des exportations moins les importations.~~

Troisièmement, *une réduction d'impôt se payera d'elle même car elle stimulera l'économie*. Quoique maintes fois démontrée comme étant fausse, cette vue de l'esprit persiste sans raison². À part l'enthousiasme qu'elle déclenche chez les fortunés à qui elle profite, elle ne représente qu'une perte de revenu pour l'état.

Depuis la crise de 2008, la reprise économique est soutenue par de faibles taux d'intérêt, le bas prix du pétrole et les dépenses des consommateurs. Il faut savoir que la croissance économique trimestrielle américaine au cours des onze dernières années a été constante sous les administrations Obama et Trump³

Une économie de libre marché est affectée par des chocs sur la demande ou sur l'offre. Les chocs pétroliers des années soixante-dix en ont affecté l'offre de pétrole alors que le coronavirus réduit fortement la demande chinoise, et si elle réduit l'offre globale les conséquences seront négatives et significative pour l'économie mondiale.

Cette fois, c'est différent ... ah bon!

Les cycles d'expansion et de récession, tels que nous les avons connus, sont terminés. Comme l'explique le Chef des investissements⁴ d'un fonds bien réputé, ces cycles sont causés par les expansions et les contractions du crédit, qui sont à leur tour déclenchées par les politiques monétaires des banques centrales. Étant donné que les taux d'intérêt sont proches de zéro et que toute augmentation entraînerait un choc sur les marchés, les banques centrales sont pour ainsi dire « coincées » et l'environnement financier devrait donc rester stable.

'... comme les marchés sont fortement endettés, toute proposition impliquant un manque de prudence parce que « cette fois c'est différent » augmente le risque de pertes financières et rend la quête de profit aventureuse.'

La plupart des professionnels conviennent que les banques centrales ont peu de marge de manœuvre mais seul le temps nous dira si l'argument est valable ou non. Par contre, l'histoire nous rappelle que l'excès de confiance est propre à la nature humaine, comme le sont la peur et la cupidité. De plus, comme les marchés sont fortement endettés, toute proposition impliquant un manque de prudence parce que « cette fois c'est différent » augmente le risque de pertes financières et rend la quête de profit aventureuse.

La théorie monétaire moderne (MMT) est une autre nouveauté pour les pays qui peuvent contrôler (imprimer) leur monnaie. Son protagoniste principal est Stephanie Kelton, économiste à l'Université de Stony Brook et conseillère économique de Bernie Sanders. La théorie prétend que les déficits gouvernementaux sont compensés par un surplus dans le privé qui sert à financer la productivité nationale. Par conséquent, les déficits sans limite ne sont pas à craindre.

La MMT reconnaît que les déficits sont injustifiés en cas de pénurie de facteurs de production, comme les ressources, les matériaux, la main-d'œuvre ou les usines. Toutefois, la plupart des économistes sont sceptiques face à une théorie qui autorise l'endettement perpétuel. Un déficit est bien plus qu'un simple record des dépenses publiques ; il s'agit d'une faiblesse financière et plus il croît, plus il nuit à la gestion d'un problème éventuel.

On peut rappeler la conclusion des professeurs Reinhart et Rogoff à ce sujet : « Une économie fortement endettée peut, sans le savoir, être assise au bord d'un gouffre financier pendant de nombreuses années avant que le hasard et les circonstances ne provoquent une crise de confiance qui la font basculer ». Les auteurs⁵ ajoutent : « Le chant de sirènes d'un marché haussier combiné au dicton que « cette fois c'est différent », se sont révélés dangereux par



~~le passé et, comme le joueur de flûte de Hamelin, c'est peu probable qu'on lui résiste à l'avenir ». (traduction libre)~~

Les bas taux d'intérêt et la crainte de la déflation

Dans le sillage de la crise financière de 2008, les banques centrales ont baissé leurs taux du jour à près de zéro afin d'éviter l'effondrement de l'économie mondiale. L'argent bon marché a été réparti dans le système financier pour faciliter les investissements et augmenter la demande, en espérant augmenter l'inflation au niveau d'environ 2%.

'En Amérique du Nord, l'avènement de taux négatifs est peu probable. Le Canada et les États-Unis ont tous deux un taux de croissance économique décent et les conditions actuelles ne se prêtent pas aux taux négatifs.'

Confrontés à des bas taux d'intérêt, les régimes de retraite et les compagnies d'assurance ont investi dans des produits plus risqués pour obtenir un rendement qui répond à leurs obligations fiduciaires. Et ce n'est pas sans danger pour le système financier. Comme le rappelle James Grant⁶, c'est en stimulant une demande pour des investissements à haut rendement (à haut risque) que les faibles taux d'intérêt deviennent une source de problèmes qui s'est maintes fois confirmée.

Inefficaces à des niveaux près de zéro, les taux d'intérêt sont devenus négatifs dans plusieurs pays⁷ : Japon (-0,20%), Allemagne (-0,59%), France (-0,32%), Suisse (-0,99%) et Pays-Bas (-0,48%). En vain car l'inflation ne répond toujours pas au stimulus alors que la déflation nuit à l'économie japonaise et menace l'Europe. La crise financière de 2008 tarde à s'achever.

La déflation rend les principes du système financier désuets. Le temps perd sa valeur, le capital se réduit comme une peau de chagrin. Les banques doivent payer pour détenir des liquidités, les sociétés avec un surplus financier sont pénalisées alors que les entreprises endettées sont valorisées. La valeur présente d'un salaire à venir diminue, ce qui rend difficile d'assurer les versements prévus pour régler un emprunt.

Pour l'instant, les taux négatifs ne sont imposés qu'aux banques et aux grandes institutions financières. À l'exception des banques de détail en Suisse, les déposants ne sont pas tenus de payer des frais à leur banque pour conserver leurs liquidités. Mais cette possibilité ne doit pas être écartée.

En Amérique du Nord, l'avènement de taux négatifs est peu probable. Le Canada et les États-Unis ont tous deux un taux de croissance économique décent et les conditions actuelles ne se prêtent pas aux taux négatifs. Ceci dit, si les taux négatifs sont peu probables, ils ne doivent pas être exclus. Face à un événement inattendu (une pandémie?), la Banque du Canada (BOC) et la Réserve Fédérale américaine (FED) ont peu de marge de manœuvre.

Dans la gestion des récessions passées, la BOC et la FED avaient réduit leur taux du jour de 5% en moyenne afin de relancer leur économie respective. Si cela devait se répéter, avec un taux du jour actuellement de 1,75% au Canada et de 1,5 à 1,75% aux États-Unis, les taux négatifs pourraient devenir une réalité pour les deux pays.

Le nouveau coronavirus est-il un mauvais présage ?

Les coronavirus⁸ sont courants chez de nombreux animaux: chameaux, bovins, chats et chauves-souris. Ils infectent rarement les gens mais trois l'ont fait, dont deux originaires Chine. Le SARS-CoV est apparu en novembre 2002 et s'est propagé à plus de deux douzaines de pays. En juillet 2003, le virus du SRAS avait contaminé 8 098



personnes dont 774 sont mortes, soit un taux de mortalité de 9,5%.

‘L’impact sur une économie mondiale intégrée pourrait être dévastateur car la Chine représente 17% du PIB mondial et elle est le plus grand consommateur de ressources.’

Le nouveau coronavirus, appelé 2019-nCoV, a été détecté au début de décembre et, en ce 7 février, il a contaminé 31 161 personnes et provoqué 636 décès, soit un taux de mortalité de 2,1%. La Chine compte 99% des cas de contamination mais près de trente pays sont touchés, en Asie, en Europe et en du Nord, avec un cas ou plus. L’Afrique seule est épargnée.

Des dizaines de millions de personnes sont désormais en quarantaine et les efforts internationaux sont coordonnés et semblent réussir à limiter la propagation. La souffrance humaine des familles touchées ne peut être minimisée.

L’impact sur une économie mondiale intégrée pourrait être dévastateur car la Chine représente 17% du PIB mondial et elle est le plus grand consommateur de ressources. En fermant ses frontières, la Chine réduit substantiellement sa demande de matières premières. Ne produisant plus, elle prive les économies d’Asie, d’Europe et d’Amérique du Nord des intrants et des produits intermédiaires utiles à leur économie respective. Un choc à l’offre qui percute l’économie mondiale sur une courte période de temps.

Tant que durera la quarantaine, les activités économiques seront réduites, voire arrêtées. Déjà les fonderies n’opèrent plus, les magasins sont fermés et les ventes chutent. Rien de sort et rien ne rentre. Goldman Sachs a estimé que la demande chinoise en pétrole a baissée de deux à trois millions de barils par jour. La baisse de la demande de cuivre est similaire. On ne peut dire quels secteurs seront les plus touchés : l’électronique ? Les véhicules ? Les produits intermédiaires ?

Si le 2019-nCoV perdure, le choc sur l’économie mondiale sera négatif et significatif. Comme mentionné plus haut, la BOC et la Fed disposent de peu de jeu avant d’entrer en terrain négatif alors que le Japon et l’Europe n’ont d’autre outil que l’achat de titres sur le marché, une approche douteuse mais qui devra être utilisée quoi qu’il en soit.

Pour l’heure, les investisseurs considèrent que la pandémie sera contrôlée et que les dommages occasionnés par l’évènement ne sont pas des facteurs déstabilisateurs des marchés financiers.

Se souvenir de 1789

En plus du danger soulevé par le coronavirus, la nouvelle décennie entraine la résurgence d’une vieille peur sociale, i.e., le soulèvement des masses contre le statu quo. Insatisfaits du manque de mobilité sociale et appréhendant un avenir sombre, les gens sont économiquement motivés pour contester leur élite.

‘Les inégalités créent non seulement une difficulté matérielle pour les moins nantis, mais elles détruisent la notion sur laquelle se construit une démocratie et par laquelle elle survit, c’est-à-dire l’égalité de ses citoyens.’

Lors du Forum économique mondial (WEF), un rapport exécutif⁹ sur les inégalités a conclu que les gouvernements n’avaient d’autre choix que d’agir rapidement pour combler l’écart de richesse. Le rapport insiste sur l’importance d’encourager l’optimisme des gens envers leur avenir en tant que condition nécessaire pour répondre à leur grief.

Il convient de mentionner que certaines études empiriques récentes¹⁰ ont conclu que les inégalités n’ont pas augmentées autant que certains le prétendent ; l’argument principal est que la distribution de la richesse aux



services sociaux n'est pas toujours correctement comptabilisée.

Quoi qu'il en soit, les inégalités créent non seulement une difficulté matérielle pour les moins nantis, mais elles détruisent la notion sur laquelle se construit une démocratie et par laquelle elle survit, c'est-à-dire l'égalité de ses citoyens. Sans égalité dans les conditions de vie et dans les possibilités d'avenir pour tous, la cohésion sociale ne peut guère être maintenue au XXI^e siècle et une société fracturée trébuchera vers son avenir.

Les systèmes sociaux créés depuis la Seconde Guerre mondiale doivent maintenant être adaptés pour répondre aux problèmes d'aujourd'hui. En plus de l'amélioration nécessaire aux soins de santé et à l'éducation, un système social efficace offrirait aux infortunés une protection minimale contre les perturbations technologiques et le changement climatique.

Pour sa part, et au-delà du paiement de ses impôts, le secteur privé doit faciliter l'adaptation de la main-d'œuvre à l'économie d'aujourd'hui et de demain. Les entreprises devraient accorder autant de soins à leurs parties prenantes qu'à leurs actionnaires, en offrant des salaires décents, des avantages sociaux, une formation et de bonnes conditions de travail qui, par ailleurs, favorisent une main d'œuvre productive.

Les investisseurs doivent savoir que Larry Fink – le patron de BlackRock qui contrôle sept billions (mille milliards) en investissements – a averti les administrateurs qu'ils perdront son vote s'ils négligent l'intérêt des parties prenantes de leurs entreprises. Siemens est la première entreprise montrée du doigt suite à cet avertissement. On peut penser que lorsque l'intérêt financier et la vertu vont l'amble, cette dernière y gagne en influence.

Malheureusement, on constate que chaque année le WEF de Davos fait la promotion de la lutte contre les inégalités et pour l'environnement. Une fois que cela est fait, les panels de gens d'affaires concentrent leurs discussions sur les possibilités de rentabilité sans tenir compte des bonnes intentions si hautement proclamées.

Cette année, il a été rapporté¹¹ que les chefs d'entreprise ont été surpris par le procès en destitution de Trump alors que l'économie se porte bien. Étant donné que la destitution n'était pas liée à l'économie américaine mais à l'éthique de Donald Trump, c'est consternant et inquiétant de constater que l'élite des gens d'affaires ignore les principes macroéconomiques et juge la situation strictement du point de vue financier.

Une bouteille à la mer

Il est peut-être temps pour nous, acteurs financiers, de revoir nos priorités et d'agir en conséquence. La façon dont nous investissons reflète qui nous sommes ; être prudent avec notre argent et respectueux de notre environnement ne peut être que bénéfique. Soyons, tant que nous le pouvons, les acteurs du changement.

Références :

1. Jeremy Grantham, directeur des investissements, Grantham, OGM, juillet 2017
2. Paul Krugman, *Arguing with Zombies: Economics, Politics and the Fight for a Better Future*, 2020
3. Jason Kirby, co-chef financier, Bridgewater Associates, Bloomberg, 22 janvier 2020
4. Bob Prince, co-CIO, Bridgewater Associates, Bloomberg, January 22, 2020
5. Carmen M. Reinhart et Kenneth S. Rogoff : *This Time is Different : Eight Centuries of Financial Folly*, 2009
6. *Grant Interest Rate Observer*, sept. 2018
7. *Rendement des obligations d'État de 10 ans*, Bloomberg iShares, août 2019
8. Centers for Disease Control and Prevention (cdc.gov)
9. Saadia Zachidi, directrice générale, Forum économique mondial, 2020



-
- ~~10. *The Economist*, volume 433, numéro 9171, déc. 2019~~
 11. David Rubenstein, co-fondateur de Carlyle Group, Bloomberg, 22 janvier 2020

Avis : Les opinions exprimées dans cet article sont celles de son auteur et ne reflètent pas nécessairement les opinions de WestmountMag.ca ou de ses éditeurs

Abonnez-vous à notre
infolettre pour être informé
de nos plus récents articles

S'inscrire

Image : pxhere

À lire : [Autres articles par Jean-Luc Burlone](#)



Jean-Luc Burlone, M.Sc. Économique, FCSI (1996)
Analyse économique et stratégie financière
jlb@jlburlone.com
[LinkedIn](#)



LIVRAISON GRATUITE
*achats de 99\$ et plus**

LINEN CHEST

MAGASINEZ

Categorie

1. Article | Économie
2. Finance
3. Opinion

Tags

1. Bernie Sanders
2. Carmen M. Reinhart
3. Chine
4. coronavirus
5. Forum économique mondial
6. inégalité
7. inequality
8. jean-luc burlone



-
9. Kenneth S. Rogoff
 10. quarantaine
 11. social unrest
 12. soulèvements sociaux
 13. Stephanie Kelton
 14. taux d'intérêt négatif
 15. théorie monétaire moderne (MMT)

date créée
février 2020