

Document

Le dynamisme des marchés boursiers est trompeur (12.09)

Le Monde – 11.09

Les indices boursiers franchissent des seuils exceptionnels. Le Footsie britannique est passé, mercredi 9 septembre, au-dessus des 5 000 points, tandis que le Standard & Poor's 500 de la Bourse de New York s'est maintenu au-delà des 1 000 points pendant plus d'un mois. Quant au MSCI World, composé de valeurs internationales, il n'a jamais été aussi élevé depuis octobre 2008. Quelle peut en être la raison ?

L'envolée de ces indices - le MSCI a progressé de 63 % depuis mars - pourrait signifier que la panique bancaire de 2008 a pris fin. La peur et la raréfaction du crédit ont conduit l'an dernier à un effondrement rapide de l'activité des entreprises. Mais, comme le dit Jonathan Wilmot, de Credit Suisse, ce genre de crise est immédiatement suivi d'un rebond du produit intérieur brut (PIB).

Le monde non financier semble avoir laissé le pire derrière lui. On s'attend à une hausse du PIB pour la plupart des économies au troisième trimestre. Les investisseurs sur le marché des actions ne font peut-être qu'anticiper des trimestres plus satisfaisants.

Ce rebond ressemble au sursaut d'un patient qui se réveille à la suite d'une longue intervention chirurgicale ayant nécessité une anesthésie générale puissante. Le *Livre beige* de la Réserve fédérale (Fed), qui passe en revue l'économie américaine, a été publié mercredi. Il montre que les ventes de détail stagnent, que la demande est faible sur le marché immobilier professionnel et que l'activité dans le bâtiment continue de baisser. Le Baltic Dry Index, mesurant l'activité du commerce mondial, a reculé de 42 % depuis juin.

Prospérité fragile

En réalité, ce sont les liquidités financières qui ont connu un rebond, ou peut-être un reflux. Sebastian Becker, de la Deutsche Bank, a calculé que le volume des liquidités excédentaires - c'est-à-dire le montant des fonds disponibles pour l'acquisition d'actifs financiers - a augmenté plus rapidement au cours des derniers mois qu'à n'importe quelle autre époque au cours des vingt dernières années. Tout cet argent cherche à se placer, ce qui entraîne la hausse du prix (et une baisse du taux) des obligations d'Etat.

C'est également ainsi que s'expliquent le renchérissement de l'or, la réduction du *spread* de crédit (l'écart de taux entre une obligation d'Etat et celle d'une entreprise) et la vigueur du cours du pétrole sur fond de hausse des stocks.

Quand le marché doit sa prospérité à des paramètres monétaires plutôt qu'à la justesse des anticipations des investisseurs, cette prospérité est fragile. Elle peut succomber au premier tour de vis monétaire ou à tout mouvement général de thésaurisation. Tant que le système financier ne sera pas capable de distribuer du crédit normalement, c'est-à-dire sans recevoir une aide publique massive, la reprise de l'économie sera, elle aussi, on ne peut plus fragile.