

Les financiers broient du noir pour 2016

« *Vendez tout !* », « *Une année cataclysmique* », « *Retour à la crise de 2008* », « *Attachez vos ceintures !* ». En ce début d'année, un concours semble avoir été lancé entre les différents analystes, stratégestes, chefs économiques de banques pour savoir qui sera le « Mr Doom » 2016, celui qui sera le plus pessimiste. Leurs prévisions font froid dans le dos tellement elles sont sombres, noires même. Chine, pétrole, matières premières, États-Unis, zone euro, marchés boursiers, marchés obligataires, monnaies, croissance, banques centrales, tout leur paraît menaçant, cassé, et annoncer des lendemains qui déchantent.

En Chine, les indicateurs en vert indiquent une baisse, en rouge, une hausse © Reuters

Les dérèglements qu'ils relèvent ne sont pas nouveaux.

Le moteur chinois a calé depuis plus d'un an (lire : [Le moteur chinois cale](#) et [La bulle financière chinoise explose](#)), accompagné à l'été 2015 par un krach boursier et une dévaluation monétaire reflétant les difficultés rencontrées par la deuxième économie du monde, après vingt ans d'une croissance frénétique. La chute du pétrole, à des niveaux historiquement bas, remonte à la décision de l'Arabie saoudite en décembre 2014 de ne plus être le régulateur du marché mondial (lire [Quand le pétrole passe sous les 50 dollars](#), [Le pari perdu de l'Arabie saoudite](#) et [L'Opep dans la confusion](#)).

L'effondrement des cours des matières premières entraînant dans son sillage [nombre de pays émergents](#), [le ralentissement du commerce mondial](#), la pâle croissance des pays développés portant toujours les stigmates de la crise financière de 2008, sont des constantes. Mais les financiers ne semblaient guère se préoccuper de l'économie réelle, préférant se concentrer sur l'euphorie des marchés financiers, auto-entretenu par l'argent des banques centrales. En décembre, les économistes de banques étaient encore nombreux à penser que 2016 serait une année de croissance mondiale solide.



La première semaine boursière de l'année leur a brutalement ouvert les yeux. Ce vendredi, la Bourse de New York a ouvert en net repli, dans un contexte marqué par la chute des cours du pétrole et une série d'indicateurs pointant vers un ralentissement de la croissance de la première économie du monde. Jamais début d'année n'avait commencé de façon aussi catastrophique. Par deux fois, le marché de Shanghai a été suspendu, après avoir perdu plus de 10 % en cours de séance. Les autres places boursières mondiales ont enregistré des chutes de 2 à 3 % plusieurs fois dans la semaine. Entre le 4 et 8 janvier, plus de 1 000 milliards de dollars se sont volatilisés sur les places boursières. Les tensions se sont propagées sur tous les autres marchés. Bien que [le ton monte entre l'Iran et l'Arabie saoudite](#), le pétrole, lui non plus, n'en finit pas de baisser, passant sous la barre des 30 dollars le baril. Les monnaies ont continué de valdinguer, le rand sud-africain perdant 9 % dans la semaine par exemple. Et surtout, la liquidité commence à manquer partout, signe avant-coureur d'une défiance généralisée.

Dans un tel environnement de peur, [la note d'Andrew Roberts](#), chef de la recherche économique à la Royal Bank of Scotland, publiée mardi 12 janvier, a eu un retentissement planétaire, comme le son du tocsin.

« *Vendez tout sauf les obligations de grande qualité. C'est du retour du capital, non du retour sur capital qu'il s'agit. Dans un hall d'entrée surpeuplé, les portes de sortie sont très étroites* », a-t-il conseillé à ses clients,

prévoyant le retour d'une crise de l'ampleur de celle de 2008.

Le lendemain, le chef stratège de la Société générale, Albert Edwards, présentait [des prévisions encore plus sinistres](#). « *La crise financière va se réveiller. Cela sera plus grave qu'en 2008-2009. Cela va devenir horrible, vraiment* », annonçait-il en préambule. « *Si j'ai raison, l'indice S&P [un des principaux indices de Wall Street] pourrait chuter de 75 %* », poursuivait-il.



La Chine est le premier objet de toutes leurs inquiétudes, l'épicentre des tensions mondiales à venir, selon le chef économiste de la Royal Bank of Scotland : « *La Chine est engagée dans une correction majeure et cela va avoir un effet boule de neige* », assure-t-il, estimant que l'expansion du pays, reposant sur un endettement massif, est arrivée à saturation. Le pays fait face maintenant à une fuite des capitaux et a besoin d'une baisse importante de sa monnaie, relève-t-il. Ce nouvel épisode du drame financier pourrait se jouer très vite et sans contrôle. « *Nous sommes très sceptiques face aux affirmations qui semblent faire consensus selon lesquelles les autorités peuvent acheter du temps par des interventions massives, en coupant les ratios de réserve bancaires [reserve ratio requirements – RRR –, montant de capital que les banques chinoises sont obligées de conserver dans leur bilan], en diminuant les taux et relâchant sa politique budgétaire* », dit-il.

Le chef stratège de la Société générale lui emboîte le pas. « *Les investisseurs vont découvrir ce que la dévaluation du renminbi chinois signifie. Cela signifie une déflation mondiale et la récession* », prévient-il. « *La Chine est forcée de fait à faire un resserrement monétaire [quantitative tightening] alors qu'elle lutte contre les pressions baissières sur sa monnaie, ce qui diminue ses réserves de change. L'action préventive des groupes chinois a laissé le pays dans une position où il peut transmettre un choc déflationniste à l'Ouest*. » La banque suisse UBS a aussi émis une alerte, estimant que le « chaos » en Chine la première

semaine de janvier a bouleversé les marchés et change radicalement la donne.

« Nous ne discutons pas le fait que la Chine va connaître un atterrissage douloureux. Nous avons alerté sur ces risques dès 2009, et cela nous paraît assuré depuis 2012. La croissance en Chine tourne autour de 2 % du PIB, peut-être moins, en tout cas ce n'est pas les 7 % annoncés officiellement. Mais la plupart des observateurs surestiment l'impact de la Chine sur le reste du monde. Cela aura un effet négligeable sur la croissance dans les pays développés », réplique Erik Britton, directeur de Fathom Consulting, refusant de céder à la panique qui semble avoir saisi les financiers. « Notre scénario est que la Chine va connaître un atterrissage brutal. Si celui-ci advenait, ce serait un très grand changement », continue Michael Hasenstab, responsable investissement dans le hedge fund Templeton Global Macro.

« Il est communément admis, à partir d'une analyse isolée, que les récents développements en Chine ne vont pas provoquer une vente massive sur les marchés mondiaux et des dislocations financières. Un point de vue aussi étroit ignore les effets cumulatifs des distorsions à long terme qui trouvent leurs racines dans le système financier, à l'intérieur comme à l'extérieur de la Chine. Un ajustement majeur des politiques est nécessaire pour réduire ces distorsions de façon ordonnée. Sinon, les marchés pourraient bien forcer à une réconciliation qui serait beaucoup plus perturbante pour le système financier et l'économie mondiale », répond en retour le chef économiste d'Allianz, ancien responsable du plus gros fonds obligataire mondial, Mohamed el-Erian, partageant la vision d'une année 2016 très mouvementée.

Un baril à dix dollars ?



Le pétrole est leur deuxième source d'inquiétude. Tandis que jusqu'alors, les analystes financiers avaient prêté peu d'attention à ce qui se passait sur le marché pétrolier, ils s'alarment brusquement à la vue de la chute continue des cours. Tous ont révisé leurs prévisions, en ce début d'année. « Cela va être une année brutale », pronostique Wood Mackenzie, consultant dans l'énergie. « Les compagnies pétrolières qui avaient projeté un niveau d'équilibre autour de 60 dollars le baril pour les prochaines années, ont déchiré leur budget et doivent tout repenser : est-ce que le pétrole sera à 50 dollars, ou moins ? » « 40 dollars, pas plus en 2016 », répondent les analystes d'UBS, qui pariaient il y a encore quelques semaines sur un baril autour de 52,50 dollars. « À court terme, le marché restera en surproduction et nous prévoyons que les stocks

mondiaux, qui continueront à grossir au moins jusqu'au 3^e trimestre 2016, empêcheront toute hausse des prix », disent les analystes de la banque.

Les analystes de Morgan Stanley sont encore plus pessimistes. Ils prévoient un baril à 20 dollars, rejoignant les prévisions de Goldman Sachs faites dès septembre. Surenchérissant dans la déprime, Standard Chartered prédit une chute encore plus grave, *jusqu'à 10 dollars le baril*. « *Compte tenu qu'aucun changement fondamental n'existe pour ramener le marché pétrolier vers un quelconque équilibre, les prix sont entièrement dépendants des flux financiers et fluctuations liées à des prix d'autres actifs, incluant le dollar et les marchés actions. Nous pensions que les prix pouvaient tomber aussi bas que 10 dollars avant que les investisseurs sur les marchés ne concèdent qu'ils sont allés trop loin* », explique la banque. À ce niveau, l'ensemble des économies des pays pétroliers et tous les producteurs seront déjà allés au tapis.

Derrière le pétrole, il y a toutes les matières premières qui s'écroulent elles aussi, alors que la demande chinoise, vecteur de l'ascension passée, se tarit. Les pays émergents qui avaient fondé leur économie sur ces exportations se trouvent pris à contre-pied. « *Beaucoup de monnaies des pays émergents ont baissé de façon importante, augmentant le coût du service des dettes en dollars. Les exportations, les revenus du secteur public ont décliné, ouvrant la voie à des déficits budgétaires et des balances courantes de plus en plus importants. La croissance et l'investissement ont ralenti dans presque tous les secteurs. Dans une perspective historique, les économies des pays émergents semblent se diriger vers une crise majeure. Bien sûr, ils peuvent se révéler plus résistants que leurs prédécesseurs. Mais nous ne devons pas compter là-dessus* », avertit l'économiste [Carmen Reinhard](#), coauteur du livre d'économie à succès *Cette fois, c'est différent*, qui redoute une épidémie de faillite des dettes souveraines des pays émergents.

Les États-Unis et l'Europe peuvent-ils échapper à la tourmente ? « *Mettre à genoux une économie de 18 000 milliards de dollars requiert des perturbations d'une très grande magnitude et je ne vois pas de telles menaces sur la croissance cette année* », assure l'analyste [Bernard Baumohl](#), de la société de prévision Economic Outlook.

« *L'économie américaine a déjà commencé à ralentir* », lui rétorque Andrew Roberts, le chef de la recherche économique à la Royal Bank of Scotland, qui ne voit qu'une croissance de l'activité de 0,5 % au quatrième trimestre. Il estime que la Réserve fédérale « *joue avec le feu* », en ayant dans ce contexte de ralentissement décidé en décembre d'augmenter ses taux. « *Il y a déjà des signes de resserrement monétaire* », dit-il.

Plus catégorique, le stratégame de la Société générale estime qu'une récession est inévitable. « *Les développements dans l'économie mondiale vont pousser à nouveau les États-Unis en récession. Les groupes américains sont déjà écrasés par l'appréciation du dollar* », dit-il. L'économie européenne, qui a donné quelques signes de reprise en 2015, sera, selon lui, entraînée dans le marasme. « *Si l'économie mondiale replonge dans la récession, cela aura forcément des répercussions dans la zone euro* », analyse-t-il. De son côté l'économiste [Nouriel Roubini](#), qui avait déjà annoncé la crise de l'euro en 2010, pense que celle-ci reviendra sur le devant de la scène en 2016.

S'ils diffèrent dans leurs analyses sur ce qu'il peut advenir en 2016, beaucoup se retrouvent pour désigner les responsables. C'est un haro généralisé contre les banques centrales. Après avoir soutenu tant et plus les politiques monétaires laxistes des banquiers centraux, qui ont permis l'explosion des marchés financiers depuis 2008, tous désignent maintenant les banquiers centraux comme les grands fauteurs de troubles, ceux qui ont été à l'origine des grands déséquilibres mondiaux et des malheurs à venir.

« *Le carnage à venir est un résultat induit de la faillite de la politique monétaire de la FED. Je crois que la*

Fed et la grande fraterne des banquiers centraux ont créé les conditions d'une autre débâcle d'une plus grande ampleur que la crise financière de 2008. Les événements auxquels nous assistons nous conduisent droit vers une récession mondiale », s'est emporté le stratège de la Société générale devant un auditoire médusé par la violence de sa diatribe. « Pourquoi ces incompetents ne peuvent-ils pas comprendre qu'ils sont une fois encore les accoucheurs d'une autre crise mondiale ? Mais à la différence de 2007, cette fois les États-Unis et l'Europe sont assis au bord du précipice de la déflation. »

Sans être aussi violents, d'autres spécialistes rejoignent l'analyse, estimant que les politiques monétaires trop lâches ont contribué à dérégler totalement le système. *« Depuis plusieurs années maintenant, les prix des actifs ont été découplés des fondamentaux, alors que trop de pays dans le monde dépendaient de façon excessive des politiques monétaires expérimentales. (...) Les préoccupations à court terme sur la Chine, que nous voyons cette semaine sur les marchés financiers, relèvent en fait d'un phénomène beaucoup plus large. Cela augure de la fin graduelle d'un monde dans lequel les banques centrales avaient à la fois le pouvoir et la volonté de supprimer la volatilité financière », note Mohamed el-Erian.*

« Ce n'est pas la Chine qui est le problème, c'est l'ensemble du système qui est intenable. Je pense que nous sommes arrivés à un point de non-retour. (...) Malheureusement, 2008 était une tentative de remettre à zéro le système qui a avorté », [renchérit un responsable du fonds Alhambra Investment Partners](#). Un avis partagé par d'autres analystes, qui estiment que la crise financière de 2008 a été une occasion ratée pour remettre à plat le système.

Que les prévisions pessimistes des uns ou des autres soient fondées ou non, le risque est qu'à la fin elles ne deviennent autoréalisatrices. C'est la crainte qu'exprime Chris Williamson, le chef économiste de l'institut Markit, qui établit chaque mois les prévisions conjoncturelles des pays. *« Ce qui est préoccupant est que le changement d'état d'esprit chez les financiers devienne une prophétie autoréalisatrice, que les investisseurs se précipitent vers les portes de sortie, que les entreprises et les ménages arrêtent de dépenser. Si les troubles financiers nourrissent une nouvelle récession, les responsables politiques vont manquer sérieusement de moyens pour combattre ce nouveau retournement », prévient-il.*