

Marchés Investir

Chronique financière Marc Lambrechts



Est-il possible d'inventer aujourd'hui une nouvelle théorie économique pour résoudre tous nos problèmes? Que devrait-on enseigner à nos étudiants? L'économie peut-elle redevenir une science? Certains, à l'image de George Cooper, veulent encore y croire...

Mercredi dernier, Janet Yellen, la femme la plus puissante des Etats-Unis, l'a avoué très humblement devant des jeunes diplômés de la New York University réunis au Yankee Stadium (notre photo): les recettes économiques et monétaires ne fonctionnent pas toujours. Ceci malgré les efforts sans relâche de la Réserve fédérale pour remettre l'économie américaine sur pied.

En Europe, ce sont des électeurs le plus souvent désabusés qui se rendent aux urnes. Ils ont l'impression que l'Europe ne répond plus à leurs attentes: croissance faible, hausse du chômage... Le doute s'est immiscé chez les économistes, car les anciennes recettes ne fonctionnent plus. Le Fonds monétaire international a reconnu avoir sous-estimé l'effet des politiques d'austérité sur la croissance. Et son chef économiste Olivier Blanchard va jusqu'à affirmer que le ciblage de l'inflation par les banques centrales n'est plus approprié.

Ajoutant encore à la confusion ambiante, le dernier prix Nobel d'économie a été accordé à deux hommes qui soutiennent des théories... totalement opposées. L'un, Eugene Fama, souligne que les marchés financiers sont efficaces et qu'il n'existe donc pas de bulles financières spéculatives, l'autre, Robert Shiller affirme exactement le contraire. La «science» économique n'a jamais aussi mal porté son nom en cette année 2014.

Et pourtant, certains sont entrés en résistance. «Que l'économie redevenue une science!», c'est l'ambition de George Cooper. Ce gestionnaire de fonds qui a travaillé dans la City londonienne chez Goldman Sachs, Deutsche Bank et JP Morgan avait déjà rédigé «The origin of financial crises» en 2008. Ici, cet ancien chercheur de la Durham University remet le couvert avec un ouvrage (1) nettement plus ambitieux, puisqu'il s'agit de décrire comment l'économie fonctionne réellement. Oui, rien que cela... Et, à cette fin, Cooper s'appuie sur les travaux de Thomas Kuhn, philosophe et historien des sciences, concernant la nature et la structure des révolutions scientifiques. Mais ce n'est pas tout. Il fait aussi abondamment référence à la révolution copernicienne en astronomie, à la théorie évolutionniste de Darwin, à la théorie de la dérive des continents d'Alfred Wegener et aux découvertes de William Harvey sur la circulation sanguine. Excusez du peu...



Les diplômés de la New York University venus écouter «la bonne parole» de Janet Yellen au Yankee Stadium. © AFP

Cooper le reconnaît, le lecteur peut se demander si des chapitres consacrés à Copernic ou à Wegener ont bien leur place dans un livre d'économie. Mais il explique que l'histoire a démontré que les découvertes dans une science aidaient souvent à résoudre des problèmes dans d'autres sciences.

En réalité, l'économie serait une science plongée aujourd'hui dans le même état que la médecine avant les découvertes de Harvey sur la circulation sanguine. C'est-à-dire dans un état de profonde défiance où les différentes écoles s'affrontent à couteaux tirés, entre, d'une part, des «pro-austérité» et, de l'autre, des partisans acharnés de la relance.

Pour George Cooper, si l'on veut comprendre comment l'économie fonctionne dans la réalité, il faut se la représenter comme un flux de richesses qui circule au sein d'une pyramide sociale, avec de la richesse qui part vers le haut de pyramide grâce à l'activité du secteur privé, mais qui est ensuite redistribuée vers le bas via l'intervention du secteur public et donc la taxation.

Le secteur privé et l'État ne peuvent fonctionner l'un sans l'autre, mais l'un ne peut pas dominer l'autre, dit-il, à l'image du biceps et du triceps (oui, on reste dans l'anatomie...).

Si l'État dominait totalement la scène économique, nous basculerions dans une

économie marxiste, destructrice de croissance. Mais si le secteur privé prenait totalement le dessus, l'accumulation de richesse se réaliserait essentiellement au sommet de la pyramide, sans y redescendre. Et cela étoufferait également la croissance. La clé est donc de trouver le bon équilibre entre les deux forces.

Aux yeux de Cooper, cette notion de flux a des conséquences très importantes. Y compris sur la politique monétaire des banques centrales et les fameuses opérations de rachats d'actifs (opérations de «quantitative easing» ou QE).

Ces opérations ont tendance à injecter de l'argent dans le système. Mais pour Cooper, cet argent va s'installer au sommet de la pyramide et il tend à y stagner de manière inefficace. L'argent reste ainsi en dépôt dans les banques ou alors, il se transforme en hausse des cours sur les marchés financiers, sans générer une activité économique digne de ce nom.

L'argent ainsi créé emprunte une mauvaise trajectoire au sein du «système circulaire». Il serait bien plus préférable, dit-il, de l'injecter au bas de la pyramide. Pour ce faire, les banques centrales devraient acheter des obligations qui financent des projets d'investissement en infrastructures. Des projets qui génèrent immédiatement de l'emploi.

De la même façon, la taxation devrait se réduire sur le travail (le bas de la pyramide) et s'alourdir sur le capital (le haut de la pyramide). Cela pourrait-il nuire aux efforts des entrepreneurs? Cooper ne le pense pas. Il fait référence aux propos de Warren Buffett selon qui les «ultra-riches» seront toujours à la poursuite d'opportunités d'investissement, même si on taxe le capital ou les plus-values.

Avec ce livre, George Cooper ne décrochera peut-être pas un prix Nobel d'économie, car son propos est parfois moyennement étayé (et les puristes stigmatiseront l'absence de formules mathématiques!).

Mais un homme qui décide de se porter ainsi au chevet d'une «science cassée», mieux qui veut lancer une nouvelle théorie montrant comment l'économie fonctionne réellement, méritait assurément un petit coup de chapeau...

(1) Money, Blood and Revolution: How Darwin and the doctor of King Charles I could turn economics into a science. Par George Cooper, Harriman House, 2014, 204 pages

Que l'économie redevenue une science! C'est l'ambition de George Cooper, un ancien de Goldman Sachs, JP Morgan et Deutsche Bank.

La dette espagnole garde les faveurs des agences de notation

Malgré un chômage élevé qui touche un actif sur quatre, l'Espagne est bien vue par les trois agences de notation. S & P vient de relever sa note de solvabilité, s'alignant sur Moody's et Fitch.

Standard & Poor's a remonté la note de l'Espagne d'un cran, de BBB- à BBB, évoquant les meilleures perspectives économiques du pays. S & P s'aligne sur les décisions prises lors des derniers mois par les deux autres grandes agences de notation.

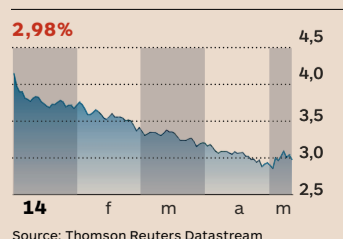
Fitch avait relevé la note de l'Espagne d'un cran à BBB+ le 25 avril, soit trois niveaux au-dessus de la catégorie spéculative. Moody's l'avait précédée en février, en relevant la sienne de deux crans au-dessus de la catégorie spéculative.

«La perspective est stable, témoignant de notre opinion suivant laquelle les risques attachés aux notes de l'Espagne resteront équilibrés dans les deux années à venir», explique S & P dans un communiqué. S & P, qui a

également relevé la note à court terme de A-3 à A-2, a revu à la hausse sa prévision de croissance moyenne du PIB réel de 2014 à 2016, la portant de 1,2% à 1,6%, conséquence des différentes réformes engagées par le pays.

L'Espagne est sortie de cinq années de marasme économique au second semestre 2013 et espère une croissance de 1,2% cette année et de 1,8% en 2015. Sa dette à nouveau la faveur des investisseurs internationaux car la menace d'un éclatement de la zone euro s'est bien éloignée et

TAUX ESPAGNOLS À 10 ANS



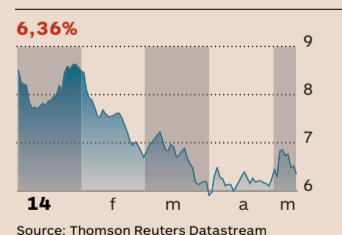
les réformes douloureuses engagées commencent à porter leurs fruits, même si le pays souffre d'un des taux de chômage et d'un des déficits budgétaires les plus élevés en Europe. En outre, son secteur bancaire, qui a reçu une aide financière de 42 milliards d'euros en 2012, ne prête que de manière limitée.

La Grèce reste en junk

Vendredi, Fitch a par ailleurs remonté la note de la Grèce d'un cran, de B- à B, mettant en exergue l'amélioration de la politique des finances publiques. La note est également assortie d'une perspective stable.

La dette de la Grèce reste quand même en catégorie spéculative, étant cinq crans en deçà de la catégorie dite d'investissement. S & P note la Grèce B-/B et Moody's Caa3, deux notes profondément enfoncées en zone spéculative, en raison d'une dette qui représentait encore

TAUX GRECS À 10 ANS



175% du PIB en 2013. Mais Athènes doit bénéficier de mesures d'allègement de sa dette en cours d'année après avoir dépassé ses objectifs budgétaires et inscrit un premier excédent primaire, soit hors service de la dette, l'an passé.

Conformément à la plupart des projections d'organismes internationaux, Fitch pense que la Grèce connaîtra sa première croissance — de 0,5% — en 2014, après six années de récession.

La Grèce est revenue sur le marché obligataire en avril en émettant du papier à cinq ans.

Flop pour le début de la campagne des bons d'Etat

Très mauvais début pour la campagne de souscription aux bons d'Etat. À l'issue du premier jour de souscription, jeudi dernier, le bon d'Etat à 5 ans a collecté... 0 euro!

Ce bon propose un coupon brut de seulement 0,60%, un taux historiquement faible dû à la récente chute des taux d'intérêt sur le marché obligataire. Après prélèvement du précompte mobilier de 25%, le rendement net est ramené à 0,45%. Il ne permet donc pas de compenser l'inflation, qui s'est établie à 0,62% en avril.

L'Etat belge émettra aussi un bon à 8 ans, offrant un coupon de 1,40% brut (1,05% net). Ici aussi, il s'agit du plus faible taux jamais proposé. Jeudi, ce bon a permis de collecter 299.600 euros.

La campagne de souscription se poursuit jusqu'au 3 juin. L'émission aura lieu le 4 juin. Au vu du mauvais départ, la collecte s'annonce donc particulièrement faible, d'autant que la souscription ne pourra pas avoir lieu les 29 et 30 mai, les

agences bancaires étant fermées à l'occasion de l'Ascension.

Cette collecte pourrait donc être historiquement faible, avec des montants inférieurs aux 9,343 millions d'euros collectés en juin 2013, qui constituent à ce jour le record de faiblesse pour une campagne de bons d'Etat.

Les faibles montants levés contrastent en tout cas avec le succès des nouvelles obligations émises par WDP. Jeudi dernier, la sicavi a collecté auprès des investisseurs particuliers 125 millions d'euros lors du premier jour de souscription pour ses obligations à 7 ans, offrant un rendement net de 2,24%. WDP voulait lever entre 75 et 125 millions d'euros. La demande a été particulièrement forte, avec des offres des investisseurs atteignant 400 millions d'euros. Par conséquent, les investisseurs ne recevront qu'une partie des obligations demandées. Chez Belfius, les investisseurs ne recevront ainsi qu'un quart des obligations WDP demandées.