

Jézabel Couppey-Soubeyran : « La marche des marchés n'a rien d'aléatoire, elle est cadencée par les annonces des banques centrales »

 [lemonde.fr/idees/article/2020/07/04/jezabel-couppey-soubeyran-la-marche-des-marches-n-a-rien-d-aleatoire-elle-est-cadencee-par-les-annonces-des-banques-centrales_6045154_3232.html](https://www.lemonde.fr/idees/article/2020/07/04/jezabel-couppey-soubeyran-la-marche-des-marches-n-a-rien-d-aleatoire-elle-est-cadencee-par-les-annonces-des-banques-centrales_6045154_3232.html)



A Wall Street à New York, le 1er juillet. NICOLE PEREIRA / AP

Chronique. Wall Street n'a plus que faire de Main Street. Avec la crise sanitaire, la déconnexion entre les Bourses et l'économie réelle a tombé le masque. Les premières ont, certes, plongé à une vitesse inédite à l'annonce des mesures de confinement, mais quelques semaines plus tard, elles avaient presque toutes effacé leurs pertes. A quoi carburent les Bourses mondiales aujourd'hui ? Certainement pas au suivi de la pandémie par l'Organisation mondiale de la santé ou aux prévisions de (dé) croissance du Fonds monétaire international ! Bien davantage à ce que disent ou font les banques centrales, avec, à la clé, le paradoxe suivant : plus ces dernières cherchent à agir sur l'économie réelle par le biais des marchés financiers, moins elles y parviennent.

La déconnexion entre les Bourses et l'économie réelle ne date pas de la crise sanitaire. Elle s'est opérée au cours des dernières décennies, à mesure que l'économie s'est financiarisée, c'est-à-dire que les activités bancaires et financières y ont pris une place croissante jusqu'à la démesure et la dissociation totale de leurs métriques d'avec celles de la sphère réelle : les dizaines de milliers de milliards de dollars du commerce

international et du produit intérieur brut mondial ne pèsent plus grand-chose face aux centaines, voire aux milliers de milliers de milliards de dollars des transactions financières ; les années et les trimestres des comptes nationaux sont des éternités à l'aune des millisecondes que les traders à haute fréquence cherchent à gagner les uns sur les autres.

La crise sanitaire n'a fait que le confirmer : ce ne sont pas les hauts, et, en l'occurrence, les bas, de l'économie réelle qui rythment les marchés financiers. Certes, les Bourses ont plongé en même temps qu'il a fallu se confiner et que la mise à l'arrêt de l'économie faisait fatalement anticiper la récession. Leur plongeon a même été d'une brutalité sans précédent. Comme le relèvent Gunther Capelle-Blancard et Adrien Desroziers (« Bourses : le Covid-19 aura encore confirmé la déconnexion avec l'économie réelle », *The Conversation*, 17 juin), le S&P 500, l'un des indices boursiers américains les plus suivis, a perdu entre mi-février et mi-mars environ un tiers de sa valeur, autant qu'en un an lors de la crise des subprimes en 2007. Mais très rapidement, même si le yoyo habituel des cours boursiers n'a évidemment pas disparu, la tendance est redevenue haussière, rapprochant cyniquement la courbe des indices boursiers de celle des contaminations plutôt que de celle de la production ou de la consommation, en chute libre.

D'aucuns y verront une preuve supplémentaire de l'inefficience des marchés. D'autres la preuve, au contraire, de leur marche aléatoire, de leur imprévisibilité, de l'impossibilité de les orienter, et donc de leur efficacité ! C'est à se demander si les uns comme les autres ne sont pas devenus aussi déconnectés que leur objet d'étude...

Le serpent se mord la queue

Car les marchés, du moins leurs acteurs, ne sont pas plus irrationnels qu'ils sont efficaces. La marche qu'ils suivent n'a rien d'aléatoire, cadencée par les annonces des banques centrales. Ce sont les annonces de programmes d'achats d'actifs qui ont rythmé l'activité des marchés financiers pendant le confinement et qui vont continuer de le faire. Le cas de la Banque centrale européenne (BCE) fournit une bonne illustration : le 12 mars, ses 120 milliards d'euros annoncés d'achats d'actifs déçoivent les marchés ; ces derniers plongent et frôlent le krach. Quelques jours plus tard, le 18 mars, la BCE annonce un programme d'achats spécial pandémie de 750 milliards, et les marchés repartent revigorés ; le 4 juin, 600 milliards supplémentaires, portant l'enveloppe d'achats d'actifs à 1 350 milliards, vissent le sourire aux lèvres des marchés financiers de la zone euro.

Les banques centrales, et, en l'occurrence, la BCE, gouvernent-elles les marchés pour autant ? La réponse est non, car elles sont condamnées à ne pas les décevoir, à les abreuver des tombereaux toujours plus lourds de liquidités dont ils ont besoin pour étancher leur soif, faute de quoi ils plongent, et l'on redoute alors la crise financière

systémique qui clouerait l'économie au sol. Aussi déconnectée soit-elle de l'économie réelle, la sphère financière conserve sa force d'aspiration dans la chute. Et il est un autre paradoxe à souligner : plus les banques centrales passent par les marchés financiers pour conduire leur politique monétaire, plus elles n'agissent que pour eux et perdent tout effet d'entraînement sur l'économie réelle. Les marchés financiers sont un canal qui n'est plus relié qu'à lui-même.

Il faudra toujours plus d'achats d'actifs pour rassurer les marchés et leur éviter de paniquer à l'idée que les cours pourraient s'effondrer, notamment celui des dettes souveraines si celles-ci venaient à être jugées insoutenables. Avec quels effets ? Une orientation à la hausse des prix d'actifs, obligataires d'abord, puisque ce sont ces actifs-là que les banques centrales rachètent en priorité, mais également sur les marchés d'actions, où les investisseurs viennent chercher le rendement qu'ils n'ont plus sur les marchés obligataires, dont les taux sont maintenus au plancher par ces mêmes achats d'actifs. Car oui, les taux baissent avec les achats d'actifs, c'est même leur principal but. Sauf qu'il s'ensuit non pas une augmentation de l'investissement productif, mais de nouveaux emprunts pour de nouveaux achats d'actifs...

Quand la politique monétaire n'agit plus que par et pour les marchés financiers, elle participe à leur déconnexion et rompt la transmission à l'économie réelle qu'ils devraient assurer. C'est aussi pour cela qu'il faut en changer. Pour que la monnaie centrale vienne irriguer nos économies, au lieu d'abreuver des marchés financiers toujours assoiffés.

Jézabel Couppey-Soubeyran est maîtresse de conférences à l'université Paris-I, Ecole d'économie de Paris.