

Spécial Marchés n°5

GOVERNEMENTS, BANQUES CENTRALES... PEUVENT-ILS FAIRE PLUS ?

20 mars 2020

Par Marc Riez, Directeur Général VEGA Investment Managers et Benoit Peloille, Stratégiste- Gérant

1) Que se passe-t-il sur le marché de l'argent au jour le jour ?

Contrairement à la crise de 2008, où le risque majeur résidait dans l'accès des banques à la liquidité, la crainte des marchés porte aujourd'hui sur la trésorerie des entreprises, privées de chiffres d'affaires. Face à un arrêt quasi-total de l'activité, celles-ci n'ont d'autres choix que de tirer au maximum leurs lignes de crédits disponibles et de mobiliser tous le cash possible pour assurer le paiement de leurs charges alors que leurs revenus diminuent.

2) Qu'ont fait les Banques Centrales jusqu'à ce jour ?

Etape 1 : Des baisses de taux.

La Réserve Fédérale américaine (Fed) a baissé le niveau de ses taux directeurs de 1,50%/1,75% à 0%/0,25% en 10 jours, imitée par l'ensemble des Banques Centrales qui avaient une marge de manœuvre. Seule la BCE, déjà à -0,40%, n'a pas agi sur ses taux à ce stade.

Etape 2 : Des injections massives.

Deuxième volet de leurs interventions, elles ont annoncé des programmes massifs d'achats d'obligations d'Etat et d'entreprises. Ainsi, après le Quantitative Easing lancé en septembre dernier, la BCE a annoncé, en début de mois, une première rallonge de 120 Mds€ puis mercredi 18, une deuxième de 750 Mds€, portant à plus de 1000 Mds€ au total ses achats d'ici fin 2020 (soit plus de 10% du PIB de la zone euro). Mais la détermination de la BCE est surtout illustrée dans les conditions de ce nouveau programme, qui justement n'en comporte aucune. Il s'agit d'un programme sans contrainte, incluant des interventions sur la dette grecque, de façon à dissuader les marchés de jouer, comme en 2011/2012, un scénario d'éclatement de la zone euro, et sans la moindre exigence sur l'état des finances publiques.

3) Pourquoi ces premières mesures n'ont-elles pas suffi à régler la situation ?

D'abord parce que ces annonces ont été faites en ordre dispersé alors que les marchés attendaient, comme en 2008, une réponse coordonnée des Etats. De plus, parce que l'attitude de déni de Donald Trump, puis la maladie de Christine Lagarde, qui remplace Mario Draghi au mauvais moment, ont inquiété les marchés. Mais aussi, parce que les effets de ces mesures sur le marché de l'argent au jour le jour ne se répercutent pas instantanément. Or le fonctionnement du marché nécessite une alimentation quotidienne en liquidités.

4) Quelles mesures sont efficaces pour éviter une crise de liquidités ?

Les Banques Centrales sont intervenues sur le marché monétaire pour l'alimenter.

Au-delà des baisses de chiffres d'affaires liées à la période de confinement, le gros risque pour l'économie est la perte d'activité dite « irréversible » que peut provoquer ce trou d'air, c'est-à-dire les faillites d'entreprises et de commerces qui ne disposent pas de la trésorerie nécessaire pour traverser cette période.

La réactivité des pouvoirs publics est donc cruciale à ce stade.

Un certain nombre de mesures a été annoncé pour alimenter les entreprises en liquidités. Aux Etats-Unis, où le rôle des banques pour financer les entreprises est beaucoup moins important qu'en Europe, la Fed est en train de rouvrir les guichets qu'elle avait mis en place en 2008 au plus fort de la crise bancaire.

Depuis cette semaine, elle rachète les billets de trésorerie des entreprises aux banques « Primary Dealer Credit Facility » et aux gérants de fonds monétaires « Money Market Fund Lending Facility ».

En Europe, le rôle des banques est majeur, c'est pourquoi les Etats leur garantissent une partie du risque qu'elles prennent et les ont autorisées à reporter jusqu'à 6 mois les échéances impayées.

5) Qu'est -ce qui pourrait aujourd'hui rassurer le marché ?

La Fed comme la BCE pourraient racheter massivement de la dette d'entreprise ; l'ensemble des Banques Centrales pourraient racheter des billets de trésorerie pour financer les entreprises qui peuvent en émettre.

Ensuite, les marchés attendent des mesures rapides de soutien à l'économie comme l'indemnisation du chômage partiel, les reports de charges sociales et d'impôts directs, voire même comme aux Etats-Unis, où la consommation des ménages représente plus de 70% de l'économie, de *l'Helicopter Money*... Ainsi, Donald Trump a annoncé que le Trésor américain allait verser 2400 dollars par ménage et 1200 par célibataire. De même, la Fed s'est engagée à alimenter en dollars 14 autres Banques Centrales dont les plus importantes, et à soutenir le marché des obligations municipales.

S'il est aujourd'hui difficile pour les investisseurs d'évaluer l'ampleur de la durée de la baisse d'activité, l'évolution des marchés risque d'être encore chahutée en fonction des différentes estimations d'impact de cette crise sur l'économie. A ce stade, l'important est le bon ciblage et la coordination des mesures qui seront prises par les gouvernements et les autorités monétaires au cours des prochaines semaines.

Achévé de rédiger le 20/03/2020

AVERTISSEMENTS

Ce document est destiné aux clients non professionnels et est produit à titre purement indicatif.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. VEGA Investment Managers ne saurait être tenu responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers.

Ce document ne peut faire l'objet de copies qu'à titre d'information, la copie étant réservée au seul usage privé. Il ne peut pas être utilisé, reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers ou en partie, sans le consentement écrit préalable de VEGA INVESTMENT MANAGERS.

VEGA Investment Managers

115, rue Montmartre, CS 21818 75080 Paris Cedex 02

Tél. : +33 (0) 1 58 19 61 00 - Fax : +33 (0) 1 58 19 61 99 - www.vega-im.com

Société anonyme à conseil d'administration au capital de 1 957 688,25 euros - 353 690 514 RCS Paris –

TVA : FR 00 353 690 514 Société de gestion de portefeuille, agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sous le numéro GP 04000045 Siège social : 115, rue Montmartre 75002 PARIS

Pour accéder à toutes nos publications et tout savoir sur nos expertises de gestion, rendez-vous sur www.vega-im.com