

EUROPE - MONDE

Un gourou de la finance à Genève

LONGVIEW ECONOMICS. Secteur bancaire en petite forme, risque de récession aux USA, Europe languissante et Chine en difficulté. Un regard pessimiste.

En finance, le terme de gourou peut paraître dépassé. Mais quel autre titre convient mieux au CEO et directeur de la stratégie de Longview Economics, Chris Watling, inamovablement sollicité par le *FT*, *Bloomberg*, *CNBC*, *Yahoo Finance*, *Aljazeera* et autres médias dès qu'il s'agit de macroéconomie et de stratégie financière? Tour d'horizon à Genève à l'occasion du forum de l'Association des Stratégistes d'Investissement de Genève (ISAG).

Vous êtes résolument baissier sur les marchés actions. Où se situent les risques les plus importants?

Quatre points me paraissent dignes d'être examinés. Un secteur bancaire en petite forme, une hausse du risque de récession aux Etats-Unis, une Europe languissante et une Chine en difficulté.

Commençons par le secteur bancaire.

Sa marge d'intérêt nette, principal levier de sa rentabilité, s'est affaiblie de manière inquiétante. On oublie que 70% de son passif est constitué de dépôts sur lesquels leur rendement a été anéanti par des taux faibles, voire négatifs. Entre les taux compétitifs qu'elles doivent continuer à offrir pour ne pas perdre leur clientèle et un taux de financement resté stable, leurs marges se sont resserrées au point de les étouffer... et de leur

faire conserver des risques hasardeux sous forme de créances douteuses. La suppression du billet de 500 euros me semble d'ailleurs symptomatique. Officiellement, il a été aboli pour aider à combattre le blanchiment d'argent et le terrorisme. C'est probablement partiellement exact. Je soupçonne toutefois que cette suppression vise surtout à éviter la théaurisation hors de dépôts non rémunérateurs, autrement dit le syndrome des billets sous les matelas.

Est-ce pour cela qu'on parle de «monnaie hélicoptère», autrement dit de distribution directe d'argent par les banques centrales aux ménages?

Effectivement. Créer de la monnaie et la distribuer directement aux consommateurs - un concept évoqué par Milton Friedman - seraient un moyen plus direct pour accroître la vitesse de circulation de l'argent. Un objectif que l'assouplissement monétaire par le biais des banques n'a pas réussi à atteindre.

Les masses monétaires créées n'ont pas réussi à relancer l'inflation. Existe-t-il un risque d'effet ketchup?

Ce n'est pas exclu. La bouteille est pleine. A force de la secouer son contenu pourrait se déverser d'un coup. La forte inflation des années 1960 pourrait bien avoir été la conséquence des mesures d'assouplissement menées à la fin des an-



CHRIS WATLING. L'argent bon marché handicape la croissance de la productivité.

nées 30 et jusqu'aux années 50. Mais il y a bien plus grave: l'argent bon marché handicape la croissance de la productivité. On le note tout particulièrement aux Etats-Unis. Pour deux raisons. La première est que l'assouplissement monétaire a créé une situation où le bon grain ne s'est pas séparé de l'ivraie. Grâce à un financement trop facile, les entreprises faibles n'ont pas été éliminées du marché. La deuxième raison est la mauvaise affectation du capital. Trop de rachats d'actions, pas assez d'investissement. La combinaison d'une productivité en berne et de la baisse du revenu médian crée une situation de division sociale et politique que le QE a largement renforcée.

Vous évoquez un risque de récession aux Etats-Unis. Sur quelles bases?

Outre un net fléchissement de la productivité depuis 2004, les Etats-Unis se sont enfoncés dans

l'endettement et dans la financiarisation. Au point qu'à terme, l'hégémonie de leur devise pourrait s'en trouver menacée. Pour paraphraser Charles Kindleberger, je dirais que la puissance américaine est menacée par un endettement excessif, une base manufacturière en érosion, l'usage excessif de la planche à billet, la volonté de prééminence militaire et un système politique dysfonctionnel. Pour parfaire le tableau, il faudrait y ajouter la perte du leadership technologique et une dépendance énergétique en hausse ce qui n'est pas le cas. Il reste néanmoins que les exportations américaines ont atteint leur pic dans les années 70 et qu'il semblerait que les investisseurs perdent confiance dans le système. Ils ne veulent pas investir pour jouer des politiques monétaires mais pour construire un futur sur des entreprises dont les fondamentaux sont sains. Un certain nombre d'indicateurs que nous suivons avec attention sont passés du vert à l'orange sinon au rouge: notamment les dépenses de capital et l'optimisme des petites entreprises.

Et l'Europe?

Une monnaie commune sans

union politique ni transferts fiscaux n'est pas viable. Je ne crois pas au Brexit, mais c'est un coup de semonce pour les institutions européennes. En espérant qu'elles l'entendent.

Partagez-vous l'inquiétude autour de la Chine?

La Chine montre des signes clairs de flambée excessive du crédit. Le tableau détaillé des taux de vacance de l'immobilier commercial dans une vingtaine de villes chinoises de première et de seconde importance est significatif. La ville de Chongqing (30 millions d'habitants) affiche un taux de vacance de plus de 36%. La palme va à la ville de Wuxi (6,5 millions d'habitants) dont le taux de vacance atteint 68%. Parmi les sociétés cotées sur les bourses de Shanghai et de Shenzhen, le nombre de celles avec des comptes-clients datant de plus de 100 jours a triplé depuis septembre 2010. Il s'agit de plus de 300 entreprises sur les quelques 1400 examinées. Quant aux créances bancaires douteuses, elles ont littéralement explosé depuis 2013, représentant environ 6% du PIB. Dois-je en dire plus?

INTERVIEW:

NICOLETTE DE JONCAIRE

DANS L'IMMOBILIER COMMERCIAL, LA VILLE DE CHONGQING AFFICHE UN TAUX DE VACANCE DE PLUS DE 36%. LA PALME VA À LA VILLE DE WUXI DONT LE TAUX DE VACANCE ATTEINT 68%.

Le fonds souverain norvégien très sollicité

Face à une croissance en berne, la Norvège a décidé de puiser davantage dans ses revenus issus du pétrole.

La Norvège a décidé hier de puiser davantage dans sa manne pétrolière pour relancer une économie dont les perspectives se sont assombries à cause de la faiblesse des cours du baril. Après une décennie de croissance forte, le produit intérieur brut «continental» (hors production d'hydrocarbures et transport maritime) ne devrait progresser cette année que de 1,0%, selon de nouvelles estimations du gouvernement dans son projet de budget révisé, contre 1,8% prévu en octobre dans la loi de Finances initiale.

Alors que des élections législatives auront lieu le 11 septembre 2017, le gouvernement de droite espère relancer l'activité en dépensant davantage les revenus tirés du pétrole, normalement quasi intégralement placés dans un énorme fonds souverain, le plus gros au monde.

Les ponctions dans le fonds, qui pesait 7056 milliards de couronnes (753 milliards d'euros) mercredi, devraient approcher cette année 206 milliards de cou-

ronnes, une dizaine de milliards de plus que prévu en novembre. Cela équivaut à 2,8% de la valeur du fonds, moins que les 4% autorisés par le Parlement.

En retranchant les nouveaux revenus pétroliers versés dans le fonds, cela correspond à un retrait net de 84,2 milliards de couronnes, soit le premier réalisé par un gouvernement au cours des 20 ans d'existence du fonds. Ce budget expansif donnera un coup de pouce de 1,1% au PIB (contre 0,7% prévu en novembre), selon la ministre des Finances Siv Jensen. Son objectif déclaré est d'inverser la courbe du chômage, qui a augmenté de près d'un tiers en deux ans, tandis que le cours du baril chutait de 60%. Le taux de chômage devrait être de 4,7% en moyenne cette année et retomber à 4,6% l'an prochain, selon le gouvernement.

La ponction de l'exécutif devrait contribuer à faire diminuer pour la première fois la valeur du fonds d'une année sur l'autre. ■

Le terrorisme et le pétrole pèsent sur les perspectives de certains pays

La Banque européenne pour la reconstruction et le développement prévoit une croissance de 1,4% dans l'ensemble des 36 pays où elle intervient.

La Berd a abaissé hier ses prévisions économiques pour certains pays en raison de la faiblesse des cours du pétrole et de l'impact du terrorisme sur le tourisme dans les pays arabes.

La Banque européenne pour la reconstruction et le développement prévoit pour cette année une croissance de 1,4% dans l'ensemble des 36 pays d'Europe orientale, d'Asie centrale et du pourtour méditerranéen où elle intervient, soit une nette accélération après les 0,5% de 2015. C'est toutefois 0,2 point de moins que sa précédente prévision économique, publiée en novembre dernier. Cette modeste révision à la baisse cache en fait une grande disparité d'évolution selon les régions.

Les perspectives ont été drastiquement revues à la baisse pour la zone Europe de l'Est et Caucase, qui regroupe des pays comme l'Arménie ou la Biélorussie (contraction de 0,2% attendue cette année pour la région, soit une prévision de 1,6 point inférieure à celle de novembre).

Cette zone, tout comme l'Asie centrale, est touchée par «la faiblesse des cours des matières premières et la récession persistante en Russie», note la Berd.

Les prévisions pour les pays méditerranéens (Egypte, Jordanie, Maroc et Tunisie) ont aussi dans l'ensemble été revues à la baisse de 1,2 point à 2,9% de croissance cette année. «Des revenus du tourisme plus faibles à cause en partie des inquiétudes sur la sécurité et le ralentissement du commerce mondial obscurcissent les perspectives» pour cette zone, jugent les économistes de la Berd. Les autres régions - l'Europe centrale et les pays Baltes mais surtout l'Europe du sud-est autour des Balkans - ont en revanche vu leurs perspectives s'améliorer depuis l'automne dernier. Ces pays ont profité d'une facture énergétique allégée et bénéficient indi-

rectement de la politique monétaire très accommodante en zone euro voisine.

Ces prévisions ont été publiées alors que la Berd - une institution créée à l'origine pour aider les ex-pays soviétiques à passer à l'économie de marché, mais qui a depuis étendu sa zone d'intervention - se réunit en assemblée générale pour deux jours à Londres. Le conseil des gouverneurs, qui représente les 67 actionnaires (65 pays plus l'Union européenne et la Banque européenne d'investissement) de la banque, devait élire hier soir le président de la Berd pour les quatre prochaines années. C'est Suma Chakrabarti qui a été réélu président pour un nouveau mandat de quatre ans, au moment où l'institution souffle ses 25 bougies dans un contexte économique et géopolitique difficile. ■

LES PRÉVISIONS POUR LES PAYS MÉDITERRANÉENS (EGYPTE, JORDANIE, MAROC ET TUNISIE) ONT AUSSI DANS L'ENSEMBLE ÉTÉ REVUES À LA BAISSÉ DE 1,2 POINT À 2,9% DE CROISSANCE CETTE ANNÉE.

ISLANDE: la banque centrale relève ses prévisions

La Banque centrale d'Islande a maintenu inchangés hier ses taux d'intérêt, affirmant son optimisme pour l'économie en relevant sa prévision de croissance pour 2016 à 4,5%. Le taux directeur (dépôts sur sept jours) a été maintenu à 5,75%, le niveau auquel il est depuis novembre. La banque centrale a estimé que l'activité dépassait le potentiel de l'économie de l'île, mais a relevé que l'inflation était «restée depuis plus de deux ans inférieure à l'objectif» en dépit de hausses de salaires élevées à l'issue des négociations triennales par branches en 2015. En 2017, la croissance devrait encore dépasser ou égaler 4%, comme les deux années précédentes, selon l'institut monétaire.

AGENDA INTERNATIONAL

JEUDI 12 MAI

UE

Zone euro: production industrielle mars

AIE

Publication du rapport mensuel sur le pétrole

ALLEMAGNE

RWE: résultats 1T

BMW: assemblée générale

Adidas: assemblée générale

SAP: assemblée générale

Francfort: conférence financière, avec participation de Jens Weidmann (Bundesbank), Wolfgang Schäuble, Carsten Kengeter (Deutsche Börse)

GB

Décision de politique monétaire de la Banque d'Angleterre, publication des minutes correspondantes et du rapport trimestriel sur l'inflation

FRANCE

Inflation avril résultats définitifs

- Insee

Lagardère: c.a. 1T

Euronext: résultats 1T (avant Bourse)

EDF: assemblée générale

Saft: assemblée générale

PAYS-BAS

Aegon: résultats 1T

ITALIE

Salvatore Ferragamo: résultats 1T

Mondadori: résultats 1T

Autogrill: résultats 1T

ESPAGNE

DIA: résultats 1T

GRÈCE

Chômage avril

POLOGNE

Inflation avril

SUÈDE

Skanska: résultats 1T

NORVÈGE

Annnonce de la Banque de Norvège sur le niveau de ses taux d'intérêts

FINLANDE

Finnair: résultats 1T

USA

Demandes hebdomadaires d'allocation chômage

CANADA

Québecor: résultats 1T

Enbridge: résultats 1T

JAPON

Comptes courants mars

Nissan: résultats annuels

Sharp: résultats annuels

KDDI: résultats annuels

SoftBank Group: résultats annuels

Toray: résultats annuels

Rakuten: résultats 1T