

Perspectives

N°21/176 – 18 mai 2021

L'inflation et prix d'actifs

Si une hausse généralisée et durable des prix des biens et services n'est pas à ce stade l'hypothèse la plus probable, les enjeux ont tendance à se déplacer vers la sphère financière où risque de se développer une instabilité chronique avec une inflation galopante des prix d'actifs, une croissance excessive du crédit et des prises de risque immodérées par quête de rentabilité, dans un contexte de taux bas et de liquidité abondante et bon marché.

Face à la crise de la Covid-19, les banques centrales, fortes de l'expérience de 2008, ont fait preuve d'une grande réactivité et ont irrigué, sans tarder, le système financier en liquidités extrêmement bon marché, avec pour objectifs de fluidifier les mécanismes de financement, d'aider à la formation des prix de marchés et d'enrayer le durcissement des conditions financières. Elles ne peuvent être incriminées pour avoir fait tout leur possible afin d'éviter qu'une crise financière majeure ne vienne se surajouter aux crises, sanitaire et économique.

Cependant, leurs remèdes, avec des marchés noyés dans un grand bain de liquidités et sous la perfusion de taux bas, ont fourni le carburant nécessaire à une nouvelle accélération du cycle financier. Comme toujours, le vent d'optimisme qui souffle aujourd'hui sur les marchés encourage les investisseurs à s'endetter pour acquérir des actifs financiers au point d'engendrer une hausse cumulative et endogène des prix. En parallèle, la vigilance en matière d'évaluation des risques tend à faiblir et les paris deviennent de plus en plus audacieux pour nourrir toujours plus de rentabilité. Ces boucles auto-renforçantes se propagent d'une classe d'actifs à l'autre par arbitrages successifs et gonflent les valorisations éventuellement jusqu'à l'excès. La hausse irrésistible des bourses, la compression des primes de risque sur les obligations d'entreprises, le niveau record d'émissions sur les segments les plus risqués et la santé insolente des structures de financement à levier (prêts à effet de levier, CLOs et crédit privé) témoignent de cet emballement. Les marchés ne semblent pas se soucier du caractère fragile de la reprise ni des potentiels effets de longue traîne de la crise et préfèrent parier sur l'efficacité des vaccins et sur les effets stimulants des plans de relance, tout en misant sur la bienveillance des banques centrales et leur ombrelle protectrice.

Si les niveaux de valorisation ne paraissent pas nécessairement excessifs, eu égard à la faiblesse des taux d'intérêt, les signes d'exubérance tendent néanmoins à se multiplier. En février dernier, l'affaire GameStop est venue attester du nouvel engouement des particuliers américains pour la spéculation boursière. La popularisation des plateformes et des applications de *trading* aux commissions réduites ont permis aux boursicoteurs d'organiser une fronde contre les fonds spéculatifs en déjouant leurs paris à la baisse quitte à flirter avec des pratiques d'agiotage. Fin mars, le fonds spéculatif Archegos, un « family office » qui finançait des paris risqués en usant du levier financier, a fait perdre des milliards à des banques d'investissement de premier plan, contraintes de brader dans l'urgence les titres détenus pour le compte d'Archegos, vu son incapacité à faire face aux appels de marge. La valeur exubérante du *bitcoin* est un autre symptôme de cette frénésie spéculative avec une relation récursive entre les prix actuels et futurs et l'enclenchement d'une dynamique haussière au parfum de bulle. Que dire enfin de la vague d'enthousiasme suscitée par les SPAC (*Special Purpose Acquisition Company*), ces coquilles vides qui lèvent des fonds en bourse dans le but de procéder à des acquisitions de sociétés non cotées ? Ces dernières peuvent ainsi entrer à Wall Street par la petite porte sans devoir se conformer aux règles très encadrées d'une introduction boursière classique. Quant aux investisseurs, ils donnent une sorte de « chèque en blanc » aux fondateurs des SPAC, souvent des personnalités reconnues, pour qu'ils dénichent la perle rare, ce qui reste une aventure financière très risquée.

Pour le moment, ces incidents isolés n'ont pas ébranlé la confiance des marchés, mais l'appât du gain facile et rapide est symptomatique d'un emballement spéculatif à l'origine des bulles financières. Leur possible éclatement fait peser un risque sur la stabilité du système financier qui a pour pivot la liquidité. **Or, la liquidité, actuellement surabondante, a pour propriété de disparaître au moment où tout le monde la recherche.** Lorsque l'euphorie laisse place à la panique, la ruée sur le cash déclenche des ventes de détresse avec la liquidation forcée d'actifs peu liquides à prix cassés ou celle de titres plus facilement échangeables sur les marchés afin de compenser les pertes. Ces comportements mimétiques et rationnels du point de vue individuel alimentent la contagion entre les différentes classes d'actifs et une perte de confiance généralisée.

Pour dompter l'hubris des marchés, les banques centrales vont devoir ériger en priorité l'objectif de stabilité du système financier en renforçant le cadre macro-prudentiel, avec des outils à rebours des cycles, afin de contrarier, autant que faire se peut, le caractère pro-cyclique de la finance et en mettant sous surveillance les prêteurs non bancaires. Suite à l'affaire Archegos, Janet Yellen, la secrétaire d'État au Trésor du gouvernement Biden, a d'ailleurs demandé aux superviseurs d'entamer une réflexion sur l'effet de levier financier des fonds spéculatifs. Les activités risquées se sont en effet progressivement déplacées, par arbitrage réglementaire, vers les intermédiaires financiers non bancaires constituant le « shadow banking » (fonds d'investissement, spéculatifs ou indiciels, véhicules de titrisation et fonds de capital investissement), des acteurs peu régulés, porteurs de risques intrinsèques et d'interactions complexes avec le secteur bancaire.

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
11/05/2021	<u>L'inflation et tendance de long terme</u>	Monde
10/05/2021	<u>France – Programme de stabilité 2021-2027 : ratio de dette publique stabilisé à un haut niveau</u>	France
07/05/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
06/05/2021	<u>L'inflation en zone euro : cible de la BCE</u>	UE
05/05/2021	<u>Moyen-Orient & Afrique du Nord – Entre déflation et hyperinflation, une région très contrastée</u>	MENA
04/05/2021	<u>Inde – Le déferlement d'une nouvelle vague de contaminations plonge le pays dans l'incertitude</u>	Inde
04/05/2001	<u>L'inflation en zone euro : boucle prix-salaire</u>	UE
04/05/2001	<u>Royaume-Uni – Élections à venir en Écosse : test sur la question de l'indépendance</u>	Royaume-Uni
03/05/2021	<u>États-Unis – La croissance accélère au premier trimestre, tirée par la consommation privée</u>	États-Unis
30/04/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
30/04/2021	<u>France – Conjoncture, Flash PIB : fragile reprise de la croissance au T1 2021</u>	France
29/04/2021	<u>Afrique sub-saharienne : le défi du financement de la reprise en attendant l'après-crise</u>	Emergents
29/04/2021	<u>L'inflation dans les pays émergents</u>	Emergents
29/04/2021	<u>Inflation en Asie – Inflation, désinflation, déflation ?</u>	Asie
28/04/2021	<u>PRISME – L'analyse de la conjoncture et de l'actualité agricole et agroalimentaire du Crédit Agricole</u>	Agri-agro
28/04/2021	<u>Royaume-Uni – Scénario 2021-2022 : des perspectives revues à la hausse grâce à la vaccination</u>	Royaume-Uni
28/04/2021	<u>Zone euro – La BCE en mode prudent</u>	UE
27/04/2021	<u>Inflation en France</u>	France

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille

Rédacteur en chef : Armelle Sarda

Documentation : Dominique Petit – **Statistiques** : Robin Mourier

Secrétariat de rédaction : Véronique Champion

Contact: publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

iPad : application **Études ECO** disponible sur App store

Android : application **Études ECO** disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.