

Les marchés face aux attentats : l'échec d'Al-Qaida

L'indice vedette de la Bourse américaine, le Dow Jones, avait mis quarante séances à retrouver son niveau d'avant le 11 septembre 2001. L'Ibex 35 de la Bourse de Madrid avait attendu vingt jours avant d'effacer la trace des attentats du 11 mars 2004. Le Footsie 100 de Londres, pour sa part, n'aura mis que... une seule petite journée à se remettre des bombes qui ont dévasté la City jeudi dernier ! Après avoir abandonné 1,36 % dans les heures ayant suivi les premières explosions, le marché anglais en a regagné 1,43 % vendredi. Un sang-froid qui confine à l'indifférence. Outre-Atlantique, ni le Dow Jones ni le Nasdaq n'ont terminé une seule séance en repli depuis ce nouvel épisode tragique du terrorisme mondial. Cynisme, opportunisme, insensibilité, volonté de résister aux terroristes ? Quels que soient les qualificatifs qu'on veut leur accoler, il ne faut pas croire que les marchés soient blasés face à ces attentats meurtriers. Au contraire. Même s'ils n'en ont pas l'air, ils ont parfaitement compris que le message adressé à Londres par les poseurs de bombes était tout aussi fort que les précédents. Simple-ment, leur faculté de résistance aux actes terroristes s'est considérablement accrue au cours des dernières années.

Tout d'abord pour des raisons techniques. Depuis les attentats du 11 septembre qui avaient paralysé Wall Street pendant six jours, les entreprises de marché ont nettement renforcé la protection de leurs systèmes afin de parer à toute attaque. Ce qui permet d'éviter la panique chez les courtiers. La plupart des Bourses et des chambres de compensation ont construit des sites de secours, dans des endroits tenus secrets, capables de prendre le relais instantanément au cas où le site principal devait être mis hors service. Prévoyantes, les places boursières savent aussi faire preuve de pragmatisme à l'image du London Stock Exchange (LSE), qui, jeudi, a obligé les courtiers à éteindre leurs systèmes informatiques de passation d'ordres automatiques pour éviter la moindre crise systémique, poussant ces opérateurs à revenir aux bonnes vieilles méthodes téléphoniques. Un retour en arrière qui ne les a pas perturbés outre mesure : la Bourse de Londres a battu des records d'activité ce jour-là.

Mais la technique n'explique pas tout. La solidité de l'industrie bancaire joue un rôle majeur dans la résistance des Bourses aux attentats. Deux chercheurs américains, Andrew Chen et Thomas Siems, ont avancé dans une étude publiée en mars 2004 que « l'efficacité du secteur bancaire et financier est un déterminant clef de la résistance d'une économie – et donc de ses marchés – à absorber des chocs exogènes ou endogènes » (1). Les deux universitaires appuient notamment leur démonstration sur le fait que les

Les marchés financiers ne sont pas devenus insensibles aux actes terroristes, mais ils sont aujourd'hui mieux protégés et mieux organisés qu'hier.



valeurs financières ont mis deux fois moins de temps que le reste du marché à rebondir dans les journées ayant suivi les attentats du 11 septembre. Des banques solides, soutenues par une banque centrale prête à leur injecter toutes les liquidités nécessaires, sont en effet capables de couvrir et de dénouer sans encombre les engagements de leurs clients, quelle que soit l'ampleur des chocs sur les marchés. Ce qui permet d'éviter les faillites. Lors de l'attaque contre les Twin Towers, la Fed avait immédiatement réagi en abaissant fortement ses taux directeurs, soulageant la pression sur les banques et évitant toute rupture de la chaîne financière. Jeudi dernier, la Banque d'Angleterre a indiqué qu'elle ne jugeait pas nécessaire d'accroître les liquidités sur le marché, déjà largement suffisantes. Une manière de dire, néanmoins, que l'on pouvait toujours compter sur elle en dernier recours. Et donc de rassurer les investisseurs.

Le dernier argument expliquant cette résistance de plus en plus forte est d'ordre économique. Pour l'heure, les dégâts de ces actes terroristes tant sur le moral des ménages que sur l'investissement des entreprises se sont toujours avérés relativement limités dans le temps. Passé le choc des premiers jours, les agents économiques seraient même incités, par patriotisme, à consommer davantage. Et lorsque ces attentats surviennent dans un contexte d'activité défailante, comme cela fut le cas en septembre 2001 aux Etats-Unis, voire aujourd'hui en Grande-Bretagne, les gouvernements et les ban-

quiers centraux peuvent en « profiter » pour lancer des politiques très expansives, souvent plus efficaces, sans que personne ne se permette de les contester. Les marchés en sont parfaitement conscients. « Paradoxalement, les attentats du 11 septembre ont fait plus de dégâts à l'Europe qu'aux Etats-Unis au plan économique puisqu'ils ont incité la Fed à assouplir considéra-

ment sa politique monétaire, ce que la Banque centrale européenne avait tardé à faire », explique Nouriel Roubini, chercheur à l'université de New York (2).

Est-ce à dire que, même en les frappant au cœur, Al-Qaida ne peut plus escompter, à l'avenir, déstabiliser les marchés ? Loin s'en faut. L'argument économique reste en effet fragile. L'une des craintes majeures des intervenants serait que les terroristes ne lancent une vague d'attentats répétitifs entraînant un effet de psychose capable de freiner durablement la consommation et de provoquer des sorties de capitaux massives. A l'image de ce qu'avait connu la France en 1986 et 1995. De même, la solidité des structures bancaires ne sera pas éternelle. Car si les banques sont aujourd'hui aussi sûres, c'est en grande partie parce que les taux d'intérêt sont très bas. C'est-à-dire que le coût des liquidités est peu élevé. Qu'arriverait-il avec des attentats commis au moment où les taux évoluent autour de 6 % ? La réponse n'est pas seulement théorique. Si, dans le contexte actuel, les investisseurs ne s'enfuient pas des marchés actions au moindre choc, c'est parce que, avec des taux d'intérêt aussi bas, il s'agit du seul endroit où ils peuvent encore espérer gagner de l'argent. En d'autres termes, leur aversion au risque est très faible puisqu'ils sont obligés d'en prendre un maximum pour gagner un peu d'argent. Là encore, en cas d'attentats survenant dans un contexte de taux d'intérêt plus élevés, la prime qu'ils exigent pour prendre des risques tendra, elle aussi, à augmenter, ce qui signifie que les marchés actions pourraient alors beaucoup plus souffrir. Cyniques, les marchés ? Non, rationnels, tout simplement...

CYRILLE LACHÈVRE est journaliste au service Marchés des « Echos ».

(1) « The Effects of Terrorism on Global Capital Markets », Andrew H. Chen, Thomas F. Siems.

(2) « The Economic and Financial Impacts of Terrorism », Nouriel Roubini, New York University (www.rgemonitor.com).