



LETTRÉ DE LA CITY | ÉRIC ALBERT

Le Facebook de marchés financiers

Ce trader en obligations des pays émergents, basé à Londres, a passé sa matinée du vendredi 17 avril quasiment au chômage technique. Pendant environ trois heures, son terminal Bloomberg a arrêté de fonctionner. Ses quatre écrans, alignés devant lui en permanence, ont refusé de se connecter. « Du coup, on n'a quasiment rien fait de la matinée. Le marché était mort. »

La panne mondiale de Bloomberg vendredi matin, qui a débuté à 8 h 05, juste avant l'ouverture des Bourses européennes, et s'est terminée plus de cinq heures plus tard, est venue rappeler une brusque réalité : les marchés financiers sont étonnamment dépendants de ces machines. C'est par elles que passent les conversations entre traders, les statistiques économiques, les prix des marchés, les dépêches d'information, et de plus en plus le courrage lui-même. Les terminaux représentent l'alpha et l'oméga du trader.

Bloomberg ne s'est pas vraiment expliqué sur le plantage technologique de vendredi, se contentant de parler d'un mélange de « panne de matériel informatique et de logiciel ». Mais le problème pose de sérieuses questions sur l'omniprésence tectonique de cet incontournable fournisseur de l'information financière. S'il n'y a pas eu de panique sur les marchés

vendredi, les conséquences ont été réelles : une émission obligataire de l'Etat britannique a été repoussée à l'après-midi et, sur certains marchés, les volumes ont baissé d'un tiers. Dans l'après-midi, tout était rentré dans l'ordre. « Au final, les marchés ont fonctionné », se justifie l'entreprise.

Mais que se serait-il passé si la panne était arrivée un jour où la nervosité régnait, en pleine facilité de Lehman Brothers par exemple ? Ou si le problème avait duré une semaine, au lieu de seulement quelques heures ?

320 000 « TERMINAUX »

Pour qui ne travaille pas dans ce milieu, Bloomberg n'évoque sans doute pas grand-chose. Le grand public connaît éventuellement le nom de l'agence de presse, ou encore la chaîne de télévision, avec le prix des actions qui défile en bas de l'écran. Michael Bloomberg est aussi un personnage familier : celui qui a fondé l'entreprise en 1981 a été maire de New York pendant onze ans, jusqu'à fin 2013, avant d'en reprendre la direction.

Mais, sur les marchés financiers, Bloomberg représente ces marées d'écrans présentes dans toutes les salles de marché. Les trois ou quatre – voire huit parfois – écrans plasma bien en évidence installés devant chaque bureau appartiennent presque toujours à cette entre-

prise. A travers le monde, il y a désormais 320 000 « terminaux », chacun loué environ 20 000 dollars (18 600 euros) par an. Faites le calcul : l'affaire est extrêmement juteuse pour l'entreprise (ironie de l'histoire pour une société spécialisée dans la fourniture de données financières, celle-ci ne publie pas son bilan). Son chiffre d'affaires tourne autour de 8,3 milliards de dollars. Pour les grandes institutions financières, qui ont plusieurs milliers de terminaux, Bloomberg représente un coût énorme, quasiment incontournable. Il existe bien quelques concurrents, en particulier Reuters, mais leur taille est nettement inférieure.

Pourtant, de prime abord, l'entreprise semble n'avoir guère fait d'efforts. La présentation à l'ancienne, écriture orange sur fond noir, rappelle les ordinateurs d'antan. L'utilisation est particulièrement peu intuitive, avec un langage qui est propre à cette drôle de machine. « CA : FP < Equity > GO », par exemple, est le code pour accéder au cours de l'action Carrefour. Cela signifie qu'il faut taper le « ticker » de l'action (« CA » pour Carrefour en l'occurrence), sur le marché financier français (« FP »), suivi de la touche « Equity » (actions, en français) puis de la touche GO, l'équivalent d'« Enter » sur la plupart des ordinateurs.

Derrière son apparence repoussante, le terminal fournit pourtant une puissance de feu

extraordinaire. Tous les prix des marchés y sont accessibles : les actions bien sûr, mais aussi les obligations, les devises, les matières premières, les produits dérivés. Le tout sur la durée de temps de son choix, avec la possibilité d'utiliser de nombreux outils d'analyse.

A cela s'ajoute la messagerie instantanée, désormais incontournable. Puisque tous les traders sont collés à leur Bloomberg, ils conversent entre eux directement par le biais du terminal. Notre trader en obligations des marchés émergents estime utiliser environ 120 conversations en même temps, qu'il aligne sur deux de ses écrans. Bloomberg forme ainsi une sorte de réseau social des marchés financiers. De quoi faire dire à Philip O'Sullivan, économiste à Investec, une entreprise irlandaise : « Avec Bloomberg en panne, je comprends finalement ce que ressentent les adolescents quand Facebook ne marche pas. »

Et, comme pour Facebook, avec la domination mondiale arrivent les questions d'abus de pouvoir et de domination trop importante. Jusqu'à présent, la question est restée cantonnée à un débat entre spécialistes des marchés financiers. Mais si la belle technologie commence à s'enrayer ? < Bloomberg en panne > GO ? ■

Twitter : @LcLondres

LA PANNE DE CINQ HEURES DES TERMINAUX BLOOMBERG, VENDREDI 17 AVRIL, RAPPELE QUE LES MARCHÉS FINANCIERS SONT DÉPENDANTS DE CES MACHINES

L'ÉCLAIRAGE

Taux d'intérêt négatifs : et alors ?

PAR JEAN-PIERRE PETIT

En zone euro, 30 % de la dette souveraine est aujourd'hui traitée avec un taux nominal négatif. Cette situation, inédite dans l'histoire, et qui s'étend à d'autres pays d'Europe continentale liés à la zone euro (tels la Suisse ou le Danemark), pose de nombreuses questions.

Pourtant, ce qui importe en macroéconomie est le taux d'intérêt réel, et il n'y a rien qui empêche que celui-ci soit parfois en territoire négatif. Si l'inflation réalisée et anticipée diminue excessivement, on peut donc admettre ainsi que le taux nominal passe en territoire négatif.

En zone euro, la Banque centrale européenne (BCE) est restée tellement restrictive trop longtemps que les pressions déflationnistes se sont considérablement accentuées.

La BCE, à l'instar d'autres banques centrales en Europe, a dû se résoudre en 2014 à faire passer l'un de ses taux directeurs, le taux de facilité de dépôt, en territoire négatif. Cette inflexion a été, on le sait, complétée et amplifiée par la suite par la mise en place d'un assouplissement quantitatif ample et crédible, dont l'un des principaux mécanismes de transmission à l'économie réelle est de comprimer la prime de terme.

Le passage à des taux négatifs pose en fait un certain nombre de problèmes. Rappelons que les Etats-Unis ou le Japon, en dépit de politiques monétaires innovantes, se sont refusés, pour des raisons différentes (poids des *money market funds* [sicav monétaires] aux Etats-Unis et souci de protection des banques au Japon), à pratiquer des taux négatifs.

La critique la plus fréquente à l'égard des taux négatifs est qu'ils entretiennent et amplifient « artificiellement

ment » la valorisation des actifs risqués. La réalité est qu'on oublie que ce processus est intrinsèque (et non pas artificiel) à des économies financiarisées en menace déflationniste. La revalorisation des actifs est en effet l'un des mécanismes de transmission de cet assouplissement monétaire.

STRATÉGIE CONTRE-PRODUCTIVE

De façon plus « microéconomique », la stratégie des taux directeurs négatifs consistant à pousser les banques à prêter peut, in fine, se révéler contre-productive : pressions sur les marges des banques (poussant celles-ci à relever les marges d'intérêt par les taux débiteurs sur crédit et/ou à passer les taux créditeurs en territoire négatif, d'où des fuites vers la monnaie fiduciaire), distorsions sur le marché interbancaire et le système de paiement (fuite générale vers la monnaie fiduciaire).

Le passage à des taux négatifs pose également problème pour les investisseurs institutionnels, les compagnies d'assurances et les fonds de pension (les encours de ces derniers dépassent 100 % du produit intérieur brut dans trois pays européens : les Pays-Bas, la Suisse et le Royaume-Uni), où les flux de revenus sur les actifs détenus (souvent contraints par les règles prudentielles) diminuent, tandis que les engagements au passif sont rigides (rendements garantis, retraits).

La généralisation des taux nominaux en territoire négatif pose un problème plus global en raison de la présence de la monnaie fiduciaire (pièces et billets), dont le rendement est nul. En effet, pourquoi une entreprise ou un ménage déposeraient-ils de l'argent auprès d'une institution financière (monnaie scripturale) à un taux négatif si l'on peut le conserver en monnaie fiduciaire ?

Certes, il y a des coûts liés à la détention de monnaie fiduciaire (stockage, transport, etc.) et le rendement net de la monnaie fiduciaire, surtout lorsqu'elle est détenue dans de grandes quantités, n'est pas nul, mais négatif. Ainsi, le seul plancher efficient se situe probablement un peu au-dessous de 1 %. Mais cela tend à montrer qu'il y a une limite naturelle aux taux nominaux négatifs.

Et la BCE, en déclarant que la limite de prix de rachat de sa part des obligations publiques se situait au taux de facilité de dépôt (hors stress systémique), a établi en quelque sorte un seuil minimum sur les taux négatifs. ■

L'Europe prisonnière de l'obsession de la compétitivité

Si le Vieux Continent pose un problème dans l'économie mondiale, c'est celui de ses excédents. La priorité est de rééquilibrer l'investissement et l'épargne dans les économies de la zone euro

PAR SÉBASTIEN JEAN

Parmi les responsables politiques, la compétitivité tourne parfois à la « dangereuse obsession », pour reprendre l'expression popularisée il y a plus de vingt ans déjà par l'économiste américain Paul Krugman. En déclarant que « l'Europe est sur le point de perdre sa compétitivité » (*Le Monde* du jeudi 26 mars), la commissaire européenne au marché intérieur et à l'industrie, Elzbieta Bienkowska, en donne une nouvelle illustration édatante.

L'injonction à « montrer que l'Europe peut être compétitive face aux Etats-Unis, à la Chine, à l'Amérique du Sud, à l'Asie du Sud-Est » peut paraître sensée ; elle est en fait paradoxale, voire contre-productive. Les performances exportatrices de la zone euro ont été bien meilleures depuis vingt ans que celles des Etats-Unis ou du Japon, par exemple, y compris sur les marchés émergents. L'Allemagne y a contribué de façon disproportionnée, mais elle n'est pas la seule. En 2014, vingt et un des vingt-huit pays membres de l'Union européenne (UE) avaient un solde des transactions courantes excédentaires.

Dans la zone euro, c'était le cas de quatorze des dix-huit membres. La France est l'exception la plus notable, il est vrai. Si l'Europe pose un problème dans l'économie mondiale, c'est au contraire celui de ses excédents, dont le montant menace de devenir déstabilisant. Prise dans son ensemble, en 2014, la zone euro a dégagé un excédent courant de l'ordre de 250 milliards d'euros, soit environ 2,5 % de son produit intérieur brut (PIB).

En comparaison du PIB mondial, cet excédent approche 0,5 %, un niveau peu éloigné des records atteints par la Chine en 2008 et par le Japon au mi-

tan des années 1980. La chute de l'euro – qui s'est déprécié en un an de presque 15 % vis-à-vis de la moyenne des partenaires commerciaux de la zone –, combinée à la baisse des prix du pétrole, laisse augurer un excédent encore bien plus important en 2015, qui établira peut-être un nouveau record mondial.

Pour une région vieillissante, épargner peut sembler une sage précaution. Encore faut-il que ses partenaires soient capables de s'endetter à due proportion tout en soutenant les obligations futures qui s'ensuivront. Et que cette épargne ne soit pas obtenue au prix du sacrifice des investissements nécessaires à la croissance. La capacité de l'industrie européenne à innover et à améliorer la qualité et l'efficacité de sa production est évidemment décisive pour la croissance.

EXCÈS D'ÉPARGNE

Sur le plan macroéconomique, cependant, l'excédent extérieur actuel de la zone traduit l'excès d'épargne par rapport à l'investissement, qui résulte pour l'essentiel de l'atonie de ce dernier. Cette obsession de la compétitivité extérieure de l'Europe est inquiétante parce qu'elle est symptomatique de l'asymétrie avec laquelle les déséquilibres macroéconomiques ont actuellement tendance à y être appréhendés.

Si se pose effectivement des problèmes de compétitivité en Europe, ils concernent non pas la zone dans son ensemble, mais les performances relatives des pays membres, tout particulièrement dans la zone euro, au sein de laquelle l'ajustement par les taux de change est impossible. Il ne s'agit pas de capacité exportatrice d'ensemble mais d'ajustements internes à la zone. La priorité est de rééquilibrer l'épargne et l'investissement au sein de chaque économie, et de remettre en cohérence les niveaux des prix et des salaires entre pays membres.

La nuance n'est pas seulement sémantique. Elle emporte une répartition des efforts différente puisque, aux nécessaires gains de compétitivité des pays en déficit extérieur, doit répondre un rééquilibrage des pays excédentaires, que ce soit par une relance de l'investissement, une aug-

mentation plus rapide des salaires ou une évolution adaptée de la fiscalité. Ces dimensions font notamment partie des recommandations formulées par la Commission européenne à l'Allemagne pour « prévenir et corriger les déséquilibres macroéconomiques ».

En insistant à l'excès sur les questions de compétitivité, cependant, la Commission brouille ce message et laisse penser que les exportations et la compression des coûts doivent être une priorité pour tous. Elle entretient ainsi l'asymétrie de fait des ajustements internes à la zone euro, qui ont presque exclusivement porté jusqu'ici sur les pays déficitaires. Le risque est une surenchère mercantiliste à laquelle personne ne gagne, les efforts des uns annihilant partiellement ceux des autres.

PUGILAT MERCANTILISTE

Elle se traduit par des excédents extérieurs toujours croissants vis-à-vis du reste du monde, dont les conséquences sont potentiellement déstabilisatrices pour les relations économiques internationales, sur le plan commercial comme financier : nos partenaires n'accepteront pas indéfiniment que les exportations fassent office d'exutoire des désajustements au sein de la zone euro. Sur le plan interne, cette asymétrie entretient l'atonie de la demande et les tensions déflationnistes.

La Commission a un rôle important à jouer pour siffler la fin de ce pugilat mercantiliste et inciter chacun à contribuer à l'ajustement nécessaire. Il ne s'agit pas de nier l'importance des efforts de compétitivité nécessaires, en France notamment. Mais laisser croire que l'amélioration de la compétitivité doit être une priorité de politique économique commune à l'ensemble des pays européens, ou même de la zone euro, ne facilite pas cet ajustement, c'est au contraire y faire obstacle.

Pour l'Europe, le risque n'est pas de perdre sa compétitivité. Il est de ne pas retrouver sa cohésion et sa croissance. ■

Sébastien Jean est directeur au Centre d'études prospectives et d'informations internationales (Cepii).

Jean-Pierre Petit est économiste et président de la Société de conseil Les Cahiers verts de l'économie.

EN 2014, LA ZONE EURO A DÉGAGÉ UN EXCÉDENT COURANT DE L'ORDRE DE 250 MILLIARDS D'EUROS