

# Flash Marchés

## **Trop c'est trop !**

Les marchés se font peur en rejouant le scénario de 2008 et ils ont tort. 2016 n'est pas 2008, loin s'en faut.

Certes les sujets de préoccupation ne manquent pas. Leur accumulation en ce début d'année est même, il est vrai, assez impressionnante ! Mais à nos yeux, aucun d'eux n'est en mesure de précipiter l'économie mondiale en récession et le système financier dans le chaos.

La Chine, au centre de toutes les inquiétudes, va mal. C'est incontestable. Elle souffre d'excès de capacités de production et d'une détérioration de sa compétitivité. Son modèle de croissance basé sur les exportations et l'investissement public a trouvé ses limites. L'endettement de son secteur privé atteint des niveaux excessifs. Mais le pays a incontestablement les moyens de gérer la phase délicate de transition qu'il traverse. Il dispose encore de réserves de changes colossales qu'il pourra utiliser à bon escient. Son secteur manufacturier souffre, mais son secteur des services connaît un formidable essor.

La plupart des autres pays émergents ne sont pas évidemment logés à la même enseigne. Qu'ils soient exportateurs de matières premières ou sous-traitants de la Chine, ils pâtissent du marasme que connaît leur principal client. A côté de ces problèmes conjoncturels, ils sont aussi confrontés à des problèmes structurels spécifiques : trop forte dépendance au pétrole, comme la Russie, insuffisance des infrastructures, comme l'Inde par exemple. Enfin, l'effondrement du cours de leur monnaie alourdit le poids de leur dette en devises. Elle leur permet toutefois de retrouver un regain de compétitivité qui accélèrera leur rétablissement.

Les difficultés économiques du monde émergent et l'effondrement des prix du pétrole rejaillissent sur l'activité américaine. Elles entraînent l'industrie des Etats-Unis vers la récession et pénalisent son secteur exportateur. De là à affirmer que l'ensemble de l'économie du pays va rapidement entrer en récession, il y a un pas. Le véritable moteur de la croissance aux Etats-Unis reste en effet la consommation et de ce côté-là, le moins que l'on puisse dire, est que le climat est au beau fixe.

Le chômage a pratiquement été éradiqué et les revenus des ménages progressent à un rythme soutenu. La baisse de leur facture énergétique leur a apporté un surcroît considérable de pouvoir d'achat et leur moral semble inaltérable au vu des dernières enquêtes.

La zone euro semble également relativement immunisée contre les difficultés que doivent affronter les pays émergents. N'oublions pas notamment que les ventes de la zone euro vers la Chine, ne représentent que 1.3% du PIB de la zone. D'un point de vue strictement économique, le ralentissement chinois n'aura donc qu'un impact limité sur l'activité européenne. Le vieux continent bénéficie en outre d'un contexte de taux exceptionnellement favorable tandis que la surévaluation de l'euro, qui bridait notre industrie, a aujourd'hui été largement gommée. Comme aux Etats-Unis, la baisse de prix du pétrole libère du pouvoir d'achat, ce qui soutient la consommation. Enfin, d'importants efforts de productivité ont été réalisés dans les pays périphériques de la zone, même si beaucoup reste à faire.

Le secteur bancaire européen suscite, il est vrai, des inquiétudes croissantes depuis quelques semaines. Il ne mérite sans doute pas un tel opprobre. Il est totalement à l'abri d'une crise de liquidité depuis que la Banque Centrale Européenne l'inonde régulièrement de monnaie. Il a sensiblement renforcé ses fonds propres sous la pression des régulateurs. Il est sans doute moins rentable que jadis, mais sa faculté à amortir les chocs a globalement augmenté au cours des dernières années.

Les marchés financiers exagèrent donc les risques de récession et de déflation qui pèseraient sur l'économie mondiale. Les problèmes qu'elle rencontre sont identifiés depuis longtemps et ils ne sont pas de nature à la précipiter dans le gouffre. Finalement, le plus grand danger qu'encourent les marchés résulte du comportement mimétique de leurs acteurs. La volatilité restera certainement durablement élevée, mais ceux qui sauront tirer profit des excès actuels ne devraient pas le regretter.

**Eric Bourguignon**, Responsable des Activités de Gestion pour Compte de Tiers (France),

Rédigé le 12 février 2016