

Luxembourg, le 23 avril 2009

Carmignac Gestion - Perspectives économiques

Premier trimestre 2009

► Le rythme de dégradation de l'économie décélère

Il y a trois mois, dans une ambiance portée au catastrophisme, nous affirmions le caractère anormal de la dégradation économique. Nous estimions que cet arrêt brutal de l'activité n'avait pas été « engendré par un repli naturel de la demande », aussi sérieux soit-il, mais se trouvait amplifié par la panne du crédit. Dans ce contexte, nous anticipions une possible inflexion dès les premiers signes de normalisation du crédit. Force est de constater que cette inflexion a bien eu lieu : si l'économie mondiale continue de se dégrader, le pic de cette dégradation est derrière nous. Les ajustements en cours aux Etats-Unis, les signes de reprise du commerce mondial et de normalisation du crédit sont désormais de nature à alimenter un optimisme mesuré.

► L'économie américaine montre les premiers signes d'ajustement

A la lumière des signaux positifs délivrés par les indicateurs avancés, nous estimons désormais que le pic de la dégradation de l'économie américaine est derrière nous. Alors que la production industrielle s'était violemment effondrée, on constate désormais que celle-ci a baissé plus vite que les ventes au détail, ce qui ouvre la voie à un mouvement de restockage. De plus, la désinflation américaine a généré un regain de pouvoir d'achat qui a lui-même conduit à une consommation moins faible que prévu, malgré un taux d'épargne en hausse appréciable (5% du PIB, contre zéro avant le déclenchement de la crise). Quant à l'investissement, en panne depuis octobre à la suite du gel du crédit, il semble en situation de rattrapage, avec des commandes de biens durables qui rebondissent de 6% en février, après une chute de 11% en janvier. Le marché immobilier commence également à montrer de légers signes d'amélioration, avec une reprise des ventes de maisons et des signatures de compromis de vente en février.

► Le commerce mondial donne des signes de reprise

Après une chute vertigineuse de 95,4% des taux de fret en moins d'un an, le redressement des exportations coréennes témoigne d'un début de reprise du commerce mondial. Après 18 mois de déstockage brutal, le secteur technologique taïwanais montre ainsi les premiers signes d'un nouveau cycle de restockage. La baisse des stocks de cuivre sur le London Metal Exchange - ce métal étant fortement corrélé à l'activité mondiale - constitue également un facteur positif.

► Le marché du crédit est en voie de normalisation grâce à la détermination des autorités publiques

La très forte mobilisation des banquiers centraux et des pouvoirs publics commence à porter ses fruits et semble avoir remis les marchés de crédit sur la voie de la normalisation. Le recours, dans le cadre du plan Geithner, à des partenariats public-privés destinés à gérer les actifs toxiques des banques, allié à l'assouplissement récent des principes de valorisation des actifs illiquides semble peu à peu convaincre les opérateurs. Simultanément, la belle unanimité affichée par le G20 de Londres est visiblement parvenue à provoquer un choc de confiance grâce à la détermination sans faille affichée par ses membres à lutter par tous les moyens contre la crise. Dans ce contexte, on assiste aux premiers signes d'une reprise de la circulation monétaire, tandis le taux d'inflation implicite à 10 ans s'est repris, signe que l'on s'éloigne d'une logique déflationniste extrême aux effets potentiellement dévastateurs pour la consommation et l'investissement.

► **La nécessaire réduction de l'effet de levier prendra du temps**

Pour autant, le processus de réduction de levier dans l'économie globale sera une affaire de longue haleine. La dette totale reste élevée et l'on assiste surtout à un transfert d'endettement de la sphère privée vers la sphère publique. Cette explosion des déficits publics, si elle était nécessaire à court terme pour éteindre l'incendie et relancer l'activité, ne manquera pas de peser sur la reprise l'économie dans les années à venir. Elle risque en particulier de constituer un frein à l'activité lorsqu'il s'agira pour les autorités de mettre en œuvre les mesures de politiques monétaires destinées à reprendre les liquidités en circulation. Toutefois, à plus court terme, la persistance de pressions baissières sur les prix et le contexte de hausse du chômage (peu propice aux hausses de salaires) permet d'écarter tout risque de retour rapide de l'inflation par la demande.

► **Ce contexte accélère le rééquilibrage en faveur des pays émergents**

Les bouleversements provoqués par la crise sont profonds et nombreux mais la conclusion la plus évidente à tirer pour l'investisseur est qu'elle constitue un facteur d'accélération du rééquilibrage économique global en faveur des pays émergents. La purge des excès de dette des pays développés va durablement freiner leur croissance alors que le potentiel des pays émergents reste entier. Ainsi, en Chine, les indicateurs avancés semblent confirmer le rebond de la production industrielle, tandis que les premiers effets du plan de relance ont permis aux autorités de déclarer que l'objectif de 8% de croissance en 2009 pourrait être atteint sans nouveau stimuli. La thématique des matières premières devrait par corolaire bénéficier de cette reprise de la demande chinoise.