

Communiqué de presse



10 décembre 2009

Vision de KBC sur la conjoncture internationale et les marchés financiers en 2010

Scénario de base : La relance économique se poursuivra en 2010 mais dans les pays industrialisés classiques, la croissance sera timide et fragile.

- Il y a un an, l'économie mondiale était au bord du gouffre. Un peu partout dans le monde, les interventions spectaculaires des autorités monétaires et budgétaires ont permis d'éviter la catastrophe. Alliées à une inversion du cycle des stocks, ces interventions ont favorisé un net redressement conjoncturel au cours des trimestres écoulés. Les économies émergentes d'Asie sont déjà sorties de la récession au printemps. Les pays industrialisés classiques ont suivi en été. Au cours des trimestres écoulés, ce renversement de la situation conjoncturelle a regonflé l'optimisme des marchés financiers.
- Pour spectaculaire que soit la première phase de la relance, il n'en demeure pas moins que dans les pays industrialisés, elle repose surtout sur des facteurs temporaires tels que la reconstitution des stocks. Dans ces pays, les dépenses des ménages soutiennent à peine la croissance et en 2010 elles resteront faibles aussi, freinées par la flambée du chômage. Les entreprises, confrontées à des taux d'utilisation des capacités à des creux historiques, freineront leurs investissements, ce qui bridera du même coup l'inflation. À mesure que l'année progresse, l'effritement du marché de l'emploi s'arrêtera. Les dépenses des ménages et des entreprises pourront alors s'infléchir en hausse. Néanmoins, cette hausse ne suffira guère pour inciter les banques centrales américaine et de l'UEM à relever les taux.

Pas de rechute de la récession.

- Compte tenu de la persistance des taux bas, la politique budgétaire stimulante dans la plupart des pays et le retour graduel de la confiance dans le secteur financier, les économies des pays industrialisés devraient pas craindre un retour de la récession. En outre les exportations de ces pays sont dopées par l'augmentation très nette de la demande émanant des marchés émergents. Malgré la nette appréciation de l'euro les pays de l'UEM ont vu, ces derniers mois, leurs débouchés augmenter sur ces marchés. L'évolution récente des commandes extérieures indique que la tendance devrait se poursuivre en 2010. En 2010, une nouvelle forte appréciation de l'euro est improbable et de toute manière guère souhaitable, étant donné qu'elle jouerait un vilain tour aux perspectives des exportations européennes.

Risques de croissance et d'inflation accrus sur les marchés de croissance

- Le scénario catastrophe de rechute en récession et de déflation dans les pays industrialisés pourra donc être évité. Cependant, il faudra attendre jusqu'après 2010 pour assister à un changement de cap de la politique budgétaire et de taux d'intérêt, actuellement souple. Ces facteurs constituent normalement un terrain propice à une évolution favorable et durable des marchés obligataires et d'actions en 2010. Un resserrement de la politique de crédit et de taux d'intérêt sera déjà souhaitable sur des marchés émergents comme la Chine (sous la forme d'une appréciation du renminbi) et le Brésil. S'ils tardent à le faire, ils s'exposent à un regain de tensions inflationnistes et à la formation possible de bulles sur leurs marchés immobiliers et d'actions. Ce risque mis à part, un prompt retour à la croissance dans les pays industrialisés ne serait pas forcément une bonne nouvelle pour les

investisseurs en 2010, puisqu'il inciterait plus tôt que prévu les banques centrales à relever les taux et à resserrer leur politique budgétaire. Actuellement, une telle décision n'est pas du tout envisagée.

Les actions offrent les meilleures perspectives de rendement

- Ces derniers mois, la spectaculaire relance économique a redonné le goût du risque aux investisseurs. Les actions, surtout, mais aussi les matières premières, les obligations d'entreprises et autres obligations de haut rendement ont eu la faveur des investisseurs, leurs rendements oscillant entre 15% et 75% (pour les investisseurs en euro) depuis début mars.
- En dépit des fortes hausses des cours, les marchés d'actions ne sont pas chers, ni comparés aux estimations réalistes des bénéfices des entreprises, ni comparés à d'autres catégories d'actifs. En l'absence d'une rechute en récession des pays industrialisés classiques, ils offrent les meilleures perspectives de rendement, surtout à présent que les obligations d'entreprises rapportent beaucoup moins.
- La piste de croissance que suivront les États-Unis et l'Europe constituent le risque le plus aigu pour les marchés d'actions. Les secteurs cycliques, surtout, sont particulièrement sensibles au ralentissement inévitable de la croissance actuellement très soutenue. Il est dès lors conseillé de se tourner vers les marchés de croissance en forte expansion et d'opter pour des secteurs un peu plus défensifs sur les marchés classiques. La hausse des cours des matières premières enregistrée ces derniers mois paraît fragile aussi en regard d'une croissance estimative plus réaliste de l'économie mondiale. Le marché pétrolier constitue toutefois une exception, ses facteurs fondamentaux justifiant mieux le niveau actuel des prix.
- Les marchés d'actions mis à part, nous favorisons toujours les obligations d'entreprises et les obligations des pays de croissance plutôt que les obligations d'État. Les obligations d'Europe centrale, surtout, offrent des possibilités pour réduire l'écart et des perspectives de gain de cours.