

Editorial du 6 janvier 2011 : PERSPECTIVES 2011

Il est d'usage à l'orée d'une nouvelle année, de se livrer au jeu des prévisions. Mais comme le disait le regretté Edgar Faure, « prévoir est un exercice difficile, surtout lorsque cela concerne le futur », aussi, je me contenterai de dresser quelques contours « probables » pour 2011.

Tout d'abord, dans le domaine géopolitique, les éventuels problèmes devraient surgir du côté de deux trublions habituels : la Corée du Nord, puissance nucléaire et l'Iran, sur le chemin de la bombe. Le premier cas est le moins grave pour nous, car la Corée est loin et on peut espérer que la Chine veillera à ce que l'animosité forte entre les deux Corées ne dépasse pas les bornes acceptables. En ce qui concerne l'Iran, la situation est plus problématique. A court terme, on peut craindre des frappes préventives, de la part d'Israël, voire des Etats-Unis. A moyen terme, on peut anticiper un risque de conflit supplémentaire avec son voisin le Pakistan, dans le cadre d'une opposition « chiisme » (dont l'Iran est le flambeau) contre « sunnisme » (Pakistan, mais aussi Arabie Saoudite). En plus de ces risques majeurs, on peut craindre la persistance en 2011 de la lutte entre l'Occident et le fondamentalisme islamique sur les fronts habituels : Afghanistan, Irak, Pakistan, sans oublier l'éventualité d'attentats en Europe ou aux Etats-Unis. En dehors de ces sujets d'inquiétude permanents, on peut également anticiper quelques conflits localisés et donc relativement circonscrits, tel que la Côte d'Ivoire ou d'autres pays connaissant des élections difficiles.

Au niveau macroéconomique, l'année 2011, va vraisemblablement tester l'hypothèse du « découplage » entre les pays émergents et les pays développés. Les premiers vont continuer à connaître une croissance forte, favorisée par l'existence d'un endettement public faible et une certaine sous-évaluation de leurs monnaies. En plus des « BRIC » (Brésil, Russie, Inde, Chine), on comptera également sur les « VICATA » (Vietnam, Indonésie, Colombie, Argentine, Turquie et Afrique du Sud). Par contre, les pays développés souffriront, coincés entre le risque de déflation provoqué par le désendettement (Grèce, Irlande, Grande-Bretagne, Espagne, Portugal, voire Italie et Japon) et le risque d'inflation attisé par la création monétaire (Etats-Unis, particulièrement, où la FED a vu son bilan passer de 800 milliards à 3.000 milliards de dollars en 2 ans !), la France ou l'Allemagne se situant entre ces deux extrêmes.

En ce qui concerne la zone euro, les différentes branches de l'alternative (cf. mon précédent éditorial) pourraient s'énoncer ainsi :

- maintien du statu-quo, avec renforcement de la gouvernance économique et politique de la zone ;
- sortie des pays « fragiles » (les « PIGS » essentiellement) ;
- sortie de l'Allemagne, qui récréerait un (mark destiné à se réévaluer vraisemblablement) ;
- explosion de la zone et retour à la formule précédente (le bon vieux « SME »).

Il apparaît de plus en plus que la première branche de l'alternative est la seule acceptable politiquement pour l'Europe. Toutes les autres équivaldraient à un constat d'échec, susceptible d'emporter les institutions européennes vers le gouffre. Cependant le statut-quo suppose, d'une part, des mécanismes de garantie (Fonds Monétaire Européen, par exemple) et, d'autre part, qu'on le veuille ou non, une probable « restructuration de dettes pour les pays les plus atteints » (Grèce certainement, Irlande probablement, Portugal en sursis). Ce qui

entraînera une hausse des taux d'intérêt à long terme, dans la mesure où les investisseurs exigeront des compensations pour accepter l'abandon d'une partie de leurs créances.

D'où notre troisième volet : quelles conséquences ces évolutions vont-elles avoir sur les marchés? La première réponse dérive du point précédent ; une crise obligataire se prépare, alimentée par 2 moteurs : la hausse des primes de risques souverains et des risques sur le secteur bancaire (car les banques sont créancières des Etats et vont donc être victimes des restructurations de dettes), et la baisse concomitante des actifs détenus par les investisseurs (effet de richesse inversée), avec des risques de paniques momentanées (il faudra surveiller les CDS, utile thermomètre de la fièvre obligataire).

Par ailleurs, la création monétaire généralisée va favoriser l'apparition de bulles, sur le marché des « commodities » (or compris) et sur certains marchés immobiliers (Chine, mais également France sur le haut de gamme, et la plupart des métropoles asiatiques). Quant aux devises, on peut parier que 2011 verra la continuation des fluctuations que l'on a connues ces derniers mois.

Bernard MAROIS

Professeur Emérite HEC Paris

Président d'Honneur du Club HEC Paris