

Principaux indicateurs des marchés financiers

Indices actions (variations en euro)	Points au 30/11	Variation 2009 au 30/11
CAC 40 (France)	3 680	14.3 %
Nikkei 225 (Japon)	9 345	5.1 %
Dow Jones industriel (USA)	10 344	18.8 %
MSCI Monde (world index AC euro)	78.14	15.6 %

Taux d'intérêt	au 30/11/2009
Banque centrale européenne	1.0 %
OAT 10 ans (obligations d'Etat français 10 ans)	3.4 %
Etats-Unis Fed	0 à 0.25 %

Pétrole et or	au 30/11	Variation 2009 au 30/11
Pétrole \$/baril	77. \$	+ 95 %
Or (\$/once)	1 178.9 \$	+ 33.8 %

Taux de change	au 30/11	Variation 2009 au 30/11
\$/€	1.50 \$	- 7.4 %

Evolution récente des marchés financiers

Actions

Après avoir atteint 3855 points, le CAC 40 a connu une consolidation en fin septembre. La reprise a porté l'indice parisien vers les 3900 points à la mi octobre, avant de corriger vers 3550 points. La correction a été d'environ 9 %. Les difficultés financières de Dubaï, n'ont pas affecté durablement les marchés actions qui se sont stabilisés vers 3800 points. Ils cherchent actuellement des facteurs de confirmation de la stabilisation économique pour monter plus haut. Du point de vue des tendances régionales, le marché américain est plus dynamique que le marché européen depuis plusieurs semaines.

Obligations

Les taux longs sont restés globalement stables sur les trois derniers mois. Les marchés attendent la confirmation de la stabilité, puis de la reprise économique pour exiger des taux plus élevés.

Monétaire

Les taux monétaires restent à des niveaux extrêmement bas et devraient le rester encore pendant plusieurs trimestres entre 0.5 % et 1.0 % pour des échéances à moins de 12 mois.

Matières premières

Les prix de l'or sont de nouveau sur les plus hauts de l'année. Ce mouvement s'explique par des craintes excessives à court terme sur l'inflation et par un mouvement spéculatif. A la faveur de la stabilisation économique les prix du pétrole sont de nouveau en tendance haussière.

Focus sur la conjoncture : vers quelle sortie de crise ?

Les statistiques récentes tendent à confirmer la stabilisation de la conjoncture dans les pays développés. En novembre 2009, les destructions d'emplois aux USA (11 000) ont été beaucoup plus faibles que prévues (130 000) selon les statistiques officielles. Le taux de chômage a légèrement baissé de 10.2 % en octobre à 10 % en novembre. Même s'il ne faut pas accorder trop d'importance aux statistiques officielles américaines qui sont très volatiles, il s'agit d'un signe important de confirmation de la stabilisation économique.

Les scénarios de sortie de récession

L'issue de la récession fait toutefois toujours débat sur sa forme : V, L, U, W ?

Les plus optimistes pensent à une sortie de crise en V : la récession serait suivie d'une forte reprise. Ce scénario qui était le plus courant pendant les années 1990 et 2000 est le moins probable aujourd'hui. Les sorties de crises au cours des 20 dernières années avaient été facilitées par un taux d'épargne toujours plus faible des ménages américains et une hausse de leur endettement gagé sur la valeur des biens immobiliers. La crise actuelle a montré la fragilité de ce modèle lorsque les prix de l'immobilier se sont retournés brutalement. Le taux d'épargne des ménages américains était tombé à un niveau négatif avant la crise pour revenir aujourd'hui sur le niveau moyen de 5 à 7 %.

La reprise économique ne pourra pas reposer sur un rebond de l'endettement des ménages. Les Etats ont fortement accru leur endettement pour stabiliser l'économie. Ils ne pourront guère aller au-delà des niveaux actuels sans remettre en cause leur crédit sur les marchés financiers.

Le scénario pessimiste en L, une forte récession suivie d'une longue croissance nulle à la japonaise, est aussi peu probable. Les difficultés du Japon tiennent à sa démographie déclinante et à la faiblesse du système bancaire qui n'avait pas été assaini après la crise de l'immobilier du début des années 1990. Les difficultés des banques occidentales ne sont pas terminées, mais les banques ont été largement recapitalisées. Les écarts de rendements entre les taux du marché monétaire et les taux des crédits leur permettent de reconstituer leurs marges.

Le scénario en U privilégie la poursuite de la récession pendant 2 ans avant une phase de reprise économique.

Le scénario le plus probable est un scénario en W : nous serions au milieu d'une sortie de récession en forme de tôle ondulée. L'amélioration actuelle de la conjoncture serait due à fin du déstockage des entreprises, aux mesures de soutien à l'industrie automobile, à la faiblesse des taux d'intérêt. La fin progressive des mesures de soutien pourrait entraîner de nouveau une dégradation de la conjoncture avant une reprise durable de l'économie tirée par l'investissement privé.

Quel moteur à la croissance pour les années à venir ?

Le sommet de Copenhague devrait aboutir à des conclusions ambitieuses en termes de réduction de gaz à effet de serre. Les engagements se traduiront par une réglementation contraignante dans le domaine des économies d'énergies pour les logements et les transports. Les énergies non fossiles seront davantage encouragées. Le durcissement de la réglementation et les efforts publics constitueront un socle de base qui favorisera une « croissance verte » et un engouement renouvelé pour les investissements dans les secteurs qui devraient en bénéficier. La prochaine bulle spéculative liée à un excès d'investissement financier touchera probablement ce secteur.