

DEPUIS 1938



BULLETIN D'INFORMATION

Edition du 15 mars 2009

CONJONCTURE : STABILISATION POSSIBLE EN VUE

Face à des bouleversements économiques d'une extension géographique et d'une ampleur jusqu'alors inconnues, se pose la question légitime de l'évolution prévisible à court et moyen terme, et du scénario de sortie de crise. Dans un contexte où chacun manque de repères, la tentation est grande de succomber, sous la pression des médias, à la surenchère dans le catastrophisme. Ce serait cependant une erreur de négliger l'existence d'importantes forces de rappel : sur tous les continents, les autorités publiques ont engagé des plans massifs de soutien qui vont commencer à produire leurs effets tangibles dans les mois qui viennent ; les cours des matières premières - et singulièrement du pétrole - se sont fortement réduits en resolvabilisant la demande ; les stocks sont en passe d'atteindre des minima en deçà desquels la poursuite du déstockage se heurtera à des contraintes techniques. Selon les secteurs et les régions du monde, la fin de la dégradation est attendue entre le deuxième trimestre 2009 et le courant 2010. Au-delà, l'anticipation est à une longue période d'assainissement progressif, puisqu'il faudra bien d'une manière ou d'une autre, et éventuellement en partie par l'inflation, éponger les excès d'endettement. La « stagflation » bien connue il y a 30 ans pourrait revenir à l'ordre du jour.

Pascal MARTIN-RETORD

Gestion d'actifs

Après la chute des actions, puis celle du cours des matières premières, la baisse des valeurs immobilières est aujourd'hui engagée. Si tous les pays sont atteints, ceux dans lesquels les prix de l'immobilier ont le plus flambé sont naturellement les plus touchés. La correction est logique après les excès de ces dernières années.

A cette période du cycle économique, les obligations d'Etat tiennent la corde, puisqu'elles seules devraient permettre de tirer son épingle du jeu dans les prochains mois. En principe, les actions aujourd'hui « massacrées » devraient ensuite commencer à reprendre de la hauteur, même si le retour à la normale prendra du temps.

Evolution des valeurs immobilières

La chute des ventes en volumes, d'abord dans le neuf puis dans l'ancien, en constituait le signe avant-coureur. Elle est aujourd'hui relayée par la baisse des valeurs, laquelle s'est fortement accélérée en fin d'année : si les prix moyens de vente n'affichent qu'une baisse modérée entre 2007 et 2008, la comparaison de décembre 2008 par rapport à décembre 2007 révèle en France une baisse moyenne de près de 10 %. Une évolution comparable est généralement attendue en 2009, suivie d'un effritement plus lent pendant encore quelques années, avant un début de reprise. La date et l'ampleur du retour des pressions inflationnistes demeure la question centrale.

Les normes comptables en question

En instituant la valorisation des actifs pour leur valeur de marché (au lieu de leur valeur d'utilité antérieurement), les normes comptables internationales appliquées depuis le milieu des années 2000 ont imposé à l'ensemble des entreprises de comptabiliser sans délai la totalité de leurs moins-values latentes. C'est en ce sens que ces normes sont souvent qualifiées de procycliques : elles ont entraîné une diffusion immédiate des pertes de valeur qui, auparavant auraient été plus étalées dans le temps. Le même mécanisme sera toutefois à l'oeuvre en phase de reprise... sauf si d'ici là, de nouveaux changements de méthode sont intervenus.