

## AVIS D'EXPERT

Guillaume Jonchères, Cogefi Gestion



## Risque de défaut, croissance rampante

**D**epuis le début de l'année, le ton est donné. Le mistigri a changé de main, passant du secteur financier aux gouvernements. L'investisseur en Bourse ne peut plus s'affranchir d'une analyse de solvabilité des pays.

L'inquiétude provient des difficultés de refinancement de la dette publique. Le cas de la Grèce est frappant avec un échéancier lourd : 53 milliards d'euros à lever cette année dont 20 milliards avant la fin mai. L'affaire est d'autant plus sérieuse que l'Irlande, le Portugal et l'Espagne sont aussi sur les rangs.

Et après ? À qui le tour, l'Angleterre, les États-Unis, la France ? Il n'y a pas de seuil fatidique à partir duquel un pays basculerait de l'effet de levier à l'effet de massue mais des déficits publics de plus de 10 % du PIB ne sont pas soutenables longtemps et un endettement de plus de 60 % du PIB, pour peu que sa maturité soit courte, n'est guère plus confortable. En bon père de famille, on comprend bien les limites d'une telle spirale lorsque la croissance ne vient pas accroître les recettes et lorsque le coût du financement monte brutalement.

Prosaiquement, on s'attachera à suivre de près les mesures

envisagées. Face aux déficits structurels, les choix de l'Allemagne de repousser l'âge du départ en retraite à 67 ans ou de la Grèce d'abaisser la masse salariale payée par l'État sont de nature à diminuer les tensions. Parallèlement, le maintien des dépenses d'infrastructure est positif. La bonne nouvelle réside dans le fait que les plans de relance auront leur plein effet en 2010 dans ce domaine notamment. Enfin, le succès de telles mesures passe, comme ce fut le cas en Suède de 1994 à 1998, par la cohésion sociale. Pas simple ! De bonnes raisons pour exiger en Bourse une prime de risque plus élevée.

La croissance est là. Et, pour la première fois depuis la crise, elle semble pouvoir créer des emplois nets aux États-Unis. Ces chiffres arrivent comme une forme de soulagement après un an de liquidité abondante. Ils valident le rebond de la Bourse qui s'est effectué dans cette perspective.

L'optimisme envahit les marchés. Un relais au restockage semble

pouvoir s'opérer. Sachons raison garder : 8,4 millions de consommateurs sont encore au chômage et le taux de sous-emploi atteint 16,8 % de la population américaine. Au mieux, nous pouvons tabler sur une croissance rampante. De ce côté de l'Atlantique, la dévaluation compétitive de l'euro à la suite de

la crise grecque est, pour l'immédiat, opportune.

Le chemin du retour à la normale reste semé d'embûches. Nous n'échapperons pas à d'autres soubresauts en Bourse, où il nous faudra apprendre à gérer la dichotomie entre un secteur privé plus vertueux et des États nécessaires.

Nous tenons le pari, encore contesté, de la reprise de l'investissement en seconde moitié de 2010. Seules les entreprises les plus affûtées pourront tirer leur épingle d'un jeu qui se déroule à couteaux tirés à l'échelle de la planète. Nous nous portons ainsi acheteurs de sociétés comme Accor, Arkema, Lafarge, Michelin, Capgemini et Schneider.

*Guillaume Jonchères est président-directeur général de Cogefi Gestion.*

**Pour  
la première fois  
depuis  
le début  
de la crise,  
des emplois nets  
pourraient  
être créés  
aux États-Unis.**