

Menaces

sur la croissance mondiale

Le cocktail formé par la perspective d'une remontée des taux aux Etats-Unis et l'envolée des cours du baril de pétrole inquiètent les économistes. La reprise économique envisagée pour 2004 est-elle menacée ?

AMID FALJAOUI

C'est la fin de l'argent bon marché. Après trois années de baisse consécutive de ses taux directeurs, la banque centrale américaine (FED) a, par la voix de son président, Alan Greenspan, plaidé pour une hausse prochaine des taux d'intérêt. Mais sans dire quand exactement.

N'empêche, l'annonce d'un resserrement des taux à de quoi faire peur à la planète entière, planète où les consommateurs des grands pays occidentaux sont fortement endettés : une hausse du loyer de l'argent est perçue comme un danger. A vrai dire, au moment d'écrire ces lignes, la majoration des taux n'avait pas encore été décidée, mais il est clair que la banque centrale des Etats-Unis aurait des raisons de relever son taux. D'abord, parce qu'il n'est que de 1 %, soit son plus bas niveau depuis près d'un demi-siècle. Par ailleurs, des signes d'inflation apparaissent ici et là. En un an, les prix à la consommation ont augmenté aux Etats-Unis de 1,7 %, soit 0,7 % de plus que les taux à court terme. Pour ajouter à la probabilité d'un resserrement de la politique monétaire, il faut faire état du baril de pétrole, dont le cours avoisine les

40 dollars. Sans compter que la forte progression enregistrée au cours de ces derniers mois du cours des matières premières risque de se diffuser dans le circuit économique, et donc de rehausser les risques inflationnistes.

PRUDENCE

Mais compte tenu de ces faits, et comme le faisait remarquer le journal français *Les Echos*, pourquoi donc Alan Greenspan a-t-il la main qui tremble ? A priori, si le président de la FED hésite tant à majorer ses taux directeurs, cela n'est pas imputable à son âge (78 ans) et, d'ailleurs, le président Bush vient de le renommer pour un cinquième mandat ! Ce n'est pas non plus son penchant pour le parti républicain qui pourrait expliquer cette clémente. L'homme est trop intègre pour mettre uniquement des considérations électorales en balance avec son devoir de banquier central. Et puis, n'oublions pas que, s'il est président de la FED, il doit aussi composer avec son conseil qui ne partage pas toujours ses avis. Non,

la raison à cette prudence est ailleurs. Depuis qu'il préside la FED, Alan Greenspan a piloté à deux reprises seulement une remontée des taux d'intérêt. D'abord, en 1988, après le krach boursier d'octobre 1987, puis en 1994. Mais dans les deux cas, les résultats ne furent guère encourageants. La première hausse a provoqué la récession du début des années 90, c'est d'ailleurs cette récession qui a provoqué la perte des élections de Bush senior en 1992. Mais la deuxième hausse a été plus traumatisante encore pour Alan Greenspan. La hausse de 1994 n'avait pas été anticipée par les marchés financiers et a suscité des craintes d'inflation qui ont fait chuter le cours des obligations et bondir les taux d'intérêt à long terme. Comme le rappelle *Les Echos*, la crise du Mexique, vers la fin 1994, fut l'une des conséquences de cette majoration des taux. Conséquence : le désastre de 1994 est resté bien ancré dans la tête du président de la FED, le forçant à rester prudent avant de manipuler l'arme des taux. A preuve, alors qu'il avait dénoncé «l'exubérance irrationnelle» des marchés finan-

ciers durant la seconde moitié des années 90, il n'a pas osé toucher au taux directeur de la FED. Au contraire, il a baissé drastiquement les taux après la succession de scandales financiers (Enron), l'implosion de la bulle Internet et l'horreur des attentats du 11 septembre 2001. Bref, sur la base des « succès » mitigés du passé, Alan Greenspan se montre plus prudent, même si cette fois-ci la hausse des taux est annoncée; il souhaite malgré tout se garder d'en dire plus sur le timing. Pour nombre d'observateurs, la hausse pourrait avoir lieu fin juin 2004, afin de ne pas être obligé de remonter les taux quelques semaines seulement avant les élections de novembre 2004 aux Etats-Unis.

PÉTROLE EN FOLIE

Le seuil des 41 dollars atteint par le baril de pétrole (du moins, au moment d'écrire ces lignes, c.-à-d. fin mai 2004) contribue bien entendu au malaise ambiant des marchés financiers. Pareil cours n'a jamais été atteint depuis 14 ans ! A 41 dollars le baril, la fièvre des cours du pétrole fait plus que jamais peur. Et si cette flambée de l'or noir freinait la reprise économique au même titre que la hausse des taux ? Les violences au Moyen-Orient, les attentats répétés contre des installations pétrolières en Irak, mais aussi la peur de manquer d'essence, alors que les Américains s'appêtent à prendre la route des vacances, ont fait bondir le brut à des niveaux records. A en croire John Lonski de l'agence de rating Moody's, « *le principal souci des pays occidentaux pourrait être une importante perturbation de l'approvisionnement en pétrole brut du Proche-Orient, ce qui pourrait causer un tort considérable à l'économie mondiale* ». Même les

appels à augmenter la production de pays-clés de l'OPEP (organisation des pays exportateurs de pétrole), comme l'Arabie saoudite ou l'Iran, n'ont pour l'heure pas su tempérer les cours, et les grands argentiers du G7 ont semble-t-il peu de marge de manœuvre ou de pression. Forcé de reconnaître ce danger, John Snow, le secrétaire d'Etat au trésor américain a déclaré que « *les prix élevés du pétrole n'aident pas, ils agissent comme un impôt qui réduit le revenu disponible* ». Interrogé par *Le Figaro*, Thierry Deheuvels, directeur des investissements d'AGF Asset Management, s'interroge sur les conséquences d'une flambée du pétrole : « *la forte croissance mondiale est une des causes de la flambée du pétrole, contrairement au choc pétrolier de 1974 causé par une décision politique de hausse des prix. Les fonds spéculatifs alimentent la tension actuelle des cours, mais au moindre signal de baisse de la demande de pétrole, le débouclage de leurs positions peut faire reculer le cours du baril de 5 à 7 dollars. Pour le moment, la spéculation bat son plein, car la situation politique est explosive, non seulement en Irak, mais aussi au Nigeria et au Venezuela qui sont de gros producteurs* ». Mais tenant compte de cette situation, à quel cours du baril l'économie mondiale peut-elle espérer garder la tête hors de l'eau ? « Si le baril demeure à son niveau actuel jusqu'en 2005, l'inflation atteindra 3,3 % à 3,6 % aux Etats-Unis l'an prochain, ce qui obligera la FED à monter sensiblement ses taux d'intérêt. Et là, ce serait une mauvaise nouvelle pour la croissance », a encore déclaré Thierry Deheuvels. Mais il n'est hélas pas le seul à brandir la sonnette d'alarme : des institutions financières, comme la banque centrale allemande, tirent le même pronostic : « *des effets dépressifs*

pourraient apparaître, en particulier dans les pays de la zone dollar, si les tensions sur les prix du pétrole et des matières premières persistent, voire même s'intensifient. Mais dans la zone euro également, les récentes hausses des tarifs du pétrole ont commencé à se faire sentir », a-t-elle fait savoir. Bien entendu, tant les Américains que les Européens en appellent à la sagesse de l'OPEP, lui demandant au passage d'accroître sa production pour reconstituer les stocks et faire ainsi baisser les cours actuels. Le message devrait être entendu, car le cartel de l'OPEP sait également – et le passé l'a prouvé – que les prix actuels ne sont pas tenables et que l'organisation risque bel et bien de tuer la poule aux œufs d'or. Comme le faisait remarquer le directeur général du FMI, « *une augmentation de 5 dollars du baril sur douze mois aurait un effet de trois dixièmes de point sur la croissance* ».

PAS DE PANIQUE, MAIS...

Mais en est-on déjà là ? Pas encore, mais cela commence à y ressembler. Un exemple ? Les passagers de la compagnie Swiss payeront désormais une surcharge de 3 % sur les prix des billets pour compenser la hausse du kérosène. Mais ils ne seront pas les seuls, les passagers de British Airways, de American Airline, de SN Brussels Airlines, de Continental, de SAS, de KLM et d'Air France devront aussi payer un peu plus leurs billets d'avion. Aux Etats-Unis, pays où la voiture est reine, le prix du gallon (3,8 litres) est passé de 1,75 dollars en décembre 2003 à 2,25 dollars en mai 2004. Résultat : les automobilistes américains s'amuse à se communiquer, par radios locales interposées, les adresses des stations où l'essence est la moins chère. En Europe,

pareille attitude n'est pas encore de mise. D'abord, parce que l'essentiel du prix de l'essence est constitué de taxes et parce que la hausse du baril (libellé en dollar) a été quelque peu compensée par la hausse de l'euro.

MICHELIN AUGMENTE SES PRIX

Le baril de pétrole n'est pas le seul à connaître une envolée des prix. Suite à la forte demande de l'économie chinoise, les matières premières sont également en surchauffe. A titre d'exemple, Michelin a annoncé une hausse du prix de ses pneus jusqu'à 5 % d'ici juillet. Il est vrai que le caoutchouc naturel a renchéri de 41 % en 2003. Le groupe Michelin acquiert chaque année autour de 10 % des stocks mondiaux de cette matière première. Or, ces dernières représentent 22,5 % du chiffre d'affaires du groupe et 37% du prix de revient d'un pneumatique. C'est dire si l'impact des variations des prix des matières premières est important pour la firme de Clermont-Ferrand. Mais les fabricants de pneumatiques ne sont pas les seuls à pâtir de l'envolée des matières premières. Le géant General Motors a attaqué deux de ses fournisseurs d'acier en justice, parce que ceux-ci auraient répercutés la hausse du prix de l'acier (30 % depuis trois mois) ... au mépris des contrats d'approvisionnement !

BULLE IMMOBILIÈRE

Il est également clair que la remontée des taux aura pour conséquence de soutenir le dollar, dont l'aura a pâli ces derniers mois face à l'euro, et freinera donc les exportations des Etats-Unis. Mais plus important encore : la hausse va freiner le principal moteur de la dynamique US, à savoir le boom de l'immobilier. Or, c'est ici que les choses risquent de déraiper. La Banque des règlements internationaux (BRI) et le Fonds monétaire international (FMI) ont déjà fait part de leurs inquiétudes face à la «bulle immobilière».

Le rapport de la FMI explique en toutes lettres que certains actifs (actions, mais aussi immobiliers), dopés par des taux d'intérêt historiquement bas, ont vu leur prix grimper à toute allure. En termes plus simples, nous sommes face à une surévaluation des prix. Or, si les taux remontent, la correction risque de faire mal auprès de millions de ménages surendettés. Le FMI est surtout inquiet pour des pays comme la Grande-Bretagne, l'Espagne, l'Australie, les Pays-Bas, et, dans une moindre mesure, pour les Etats-Unis. La Belgique n'est fort heureusement pas menacée par ce danger, vu les prix encore raisonnables de l'immobilier (et ce, malgré la perception générale du grand public).

L'IMPACT DES TAUX

A la question de savoir si la perspective d'une hausse des taux va durablement mettre sous pression l'euro, Etienne de Callatay, un économiste d'une banque belge, a indiqué récemment à *La Libre Belgique* : «*aujourd'hui les taux à court terme aux Etats-Unis se situent à 1 % contre 2 % en Europe. Le relèvement des taux à court terme va atténuer un des facteurs d'attractivité de l'euro par rapport au dollar. Mais cette perspective d'une hausse des taux n'est pas de nature à influencer durablement la parité euro-dollar qui évoluera davantage en fonction de critères de compétitivité et de déséquilibre des balances commerciales. Pour ma part, je pense que le dollar va encore se déprécier vers un niveau de 1 euro pour 1,30 dollar.*»

A la question de savoir si cela aura ou non des conséquences pour l'emprunteur ou l'épargnant belge, il répond : «*l'augmentation des taux US à court terme aura une influence sur les taux US à long terme, et donc, par ricochet, sur les taux à long terme en Europe. En Belgique, les taux appliqués pour les crédits hypothécaires risquent donc, dans les prochains mois, de subir le contrecoup d'un resserrement de la politique monétaire des Etats-Unis. Mieux vaut donc emprunter aujourd'hui que dans quelques mois. Pour les épargnants, il convient par contre de patienter avant d'acheter des obligations.*»

Une coquille s'est glissée dans le numéro 1/2004 d'Accountancy et Tax. La phrase «Il ne peut dès lors être rémunéré par des actions» qui se trouve à la page 43, premier paragraphe, sous le titre «L'apport en nature» doit être supprimée.

A la page 49, dernière colonne, 3ième alinéa, la phrase suivante doit être supprimée : «Selon la Cour de cassation, une clause statutaire prévoyant comme règle générale que le droit de vote est exercé par l'usufruitier n'est pas valable». Vous trouverez plus d'information dans l'article de J. DU MONGH paru dans la publication IEC *La constitution de sociétés et la phase de démarrage d'entreprises*, n° 27 et s.