

UN THINK TANK EUROPÉEN PRÉDIT UN KRACH MONDIAL POUR 2006 !

Les 5 menaces qui planent



MONTAGE CORBIS

Un dollar affaibli. Les Bourses de pays émergents victimes de mini-krachs. Un déficit commercial inégalé aux Etats-Unis. Le baril de pétrole passé de \$ 28 à \$ 70 en deux ans. Une inflation de moins en moins stable... Certaines évolutions commencent à faire peur. L'économie mondiale est-elle en danger ?

Lundi 22 mai. Panique au Bombay Stock Exchange. Le BSE, qui a grimpé de 45 % en 2005, plonge de 10 % en quelques heures. Ailleurs en Asie, les secousses se multiplient. En cause : des pertes enregistrées plus tôt à Wall Street, sous l'effet des craintes d'une hausse de l'inflation et à une nouvelle hausse des taux d'intérêt. Le 8 juin, Bombay replonge de 4,7 %.

L'épisode est révélateur d'un climat tendu et de l'interconnexion d'une série de facteurs. Depuis quelques années, des voix n'hésitent plus à évoquer une « crise mondiale ». Une des dernières en date provient d'un *think tank* dénommé « Europe 2020 » (voir encadré en page 46). Alarmisme ou prophétie ? Seule certitude : des déséquilibres existent bel et bien. En voici cinq parmi les plus actuels

sur l'économie mondiale



1. Les déficits américains

Les faits

Les *Twin Deficits* ou déficits jumeaux sont réapparus aux Etats-Unis. L'Oncle Sam dépense plus qu'il ne gagne et importe plus qu'il n'exporte. Le déficit budgétaire a atteint \$ 422 milliards en 2004 et \$ 319 milliards en 2005 (2,7 % du PIB). Depuis qu'il est arrivé à la Maison-Blanche, George W. Bush a dilapidé le boni de \$ 250 milliards laissé par son prédécesseur : baisses d'impôt, hausse des dépenses militaires, 11 septembre 2001, guerre en Irak...

Le second déficit est celui de la balance commerciale. Ici, le problème remonte à 1990 et n'a cessé de s'aggraver (voir infographie ci-contre). Pour l'année 2005, il se monte à \$ 723,6 milliards. Un record, tant en valeur absolue que rapporté à la richesse du pays (6 % du PIB). La consommation effrénée des ménages explique en partie ce dernier déficit. Alors qu'un Européen consomme 85 % de son revenu, un Américain, lui, le dévore à 105 % ! L'épargne des particuliers est devenue négative aux USA ; cela ne s'était plus vu depuis la crise des années 1930. Les importations de pétrole, payées plus chères, complètent le tableau. Durant un temps, les multinationales US pouvaient compenser, par le rapatriement des bénéfices tirés de leurs usines à l'étranger. Ce n'est plus le cas aujourd'hui.

Les analyses des économistes

Le problème n'est pas nouveau mais les montants atteints font peur. «Un déficit commercial de 6 % du PIB américain correspond à 70 % de l'épargne excédentaire mondiale, indique Peter Vanden Houde, économiste en chef chez ING. On ne peut pas continuer éternellement dans un système aussi précaire.»

Le système en question est celui par lequel ce déficit commercial est compensé par l'achat des bons du Trésor US (c'est-à-dire les obligations d'Etat) par des pays à l'épargne excédentaire (les pays asiatiques, les pétromonarchies, la Grande-Bretagne, etc.). Ces dernières années, la Chine a aussi joué cette carte. Les héritiers de George Washington achètent quantité de produits aux petits-fils de Mao qui, en retour, placent leurs revenus aux Etats-Unis et permettent aux Américains de continuer à consommer à crédit leur textile et leur électronique.

Mais tout cet édifice tient à la valeur du dollar. S'il se déprécie trop, les pays qui y placent leur argent pourraient bien fermer les robinets. Un cas de figure réel mais pas encore au programme, semble-t-il. «Les pays émergents comme la Chine n'ont aucun intérêt à stopper du jour au lendemain leurs placements en dollar, affirme Evariste Lefeuvre, directeur adjoint de la recherche à la banque Ixis. Parce qu'ils devraient changer de modèle de croissance et réduire leurs exportations pour se recentrer sur leurs marchés intérieurs. Or, ceux-ci sont encore insuffisamment développés.»

Mais quid si le dollar chute brutalement ? Dans ce cas-là, effectivement, tout le monde est touché. Les Etats-Unis sont forcés de revoir leur modèle de consommation.

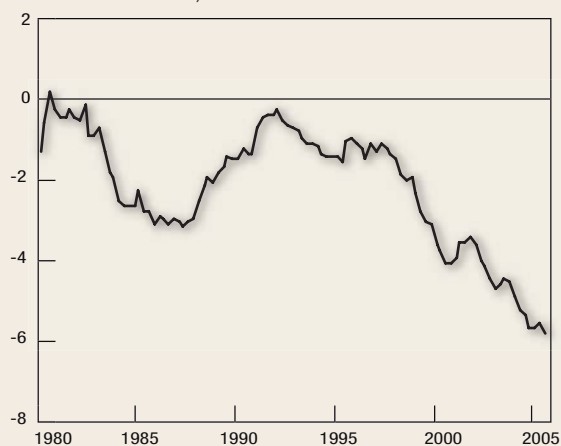
L'économie US trébuche et entraîne avec elle la croissance mondiale. Quant aux pays émergents, ils voient partir en fumée une partie de leur épargne.

L'évaluation des risques

Alerte. La plupart des économistes pensent que le déficit commercial américain doit être corrigé au plus vite. Le problème est que la relation entre l'épargne excédentaire des pays émergents et la consommation à crédit des Américains a jusqu'ici contenté beaucoup d'acteurs. Tout le monde se tient. Ce qui est à la fois un bien et un mal.

Un déficit commercial américain inégalé

(Evolution de la balance commerciale américaine entre 1980 et 2005)

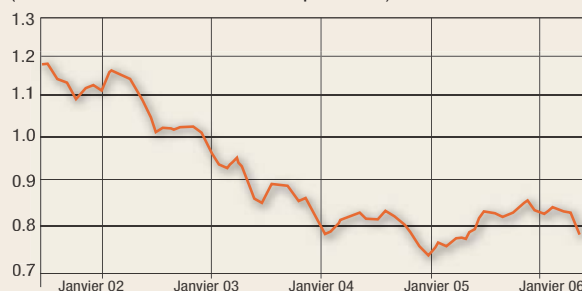


Sources : Congrès américain - Département du budget

Pour l'année 2005, le déficit commercial US se monte à \$ 723,6 milliards. Un record, tant en valeur absolue que rapporté à la richesse du pays. La plupart des économistes pensent que ce déficit doit être corrigé au plus vite.

Le dollar perd de plus en plus de terrain

(Evolution du dollar face à l'euro depuis 2002)



Source : Yahoo

Le billet vert a perdu de la valeur par rapport à toutes les grandes monnaies. En janvier 2002, un dollar s'échangeait contre € 1,15. En juin 2006, il n'en vaut plus que € 0,78.

«La fin de l'Occident tel qu'on le connaît depuis 1945»

«En mars, la phase initiale d'une crise économique et financière mondiale s'est enclenchée. Aujourd'hui, elle s'accélère : de plus en plus d'acteurs économiques se rendent compte de dysfonctionnements. D'ici la fin de l'année, les fondements de l'économie mondiale, tels qu'on les connaît depuis 1945, seront remis en cause.» Ainsi parle Frank Biancheri, un Français de 44 ans, directeur des études du «Laboratoire européen d'anticipation politique — Europe 2020», un petit *think tank* (groupe de réflexion et de pression), créé en 1999.

Le 16 février, il a publié une étude annonçant l'apparition imminente de cette «crise systémique globale»⁽¹⁾. Sur Internet, son analyse remporte un franc succès. Comme arguments, le *think tank* relève qu'une série d'indices sont apparus de façon concomitante : «Montée vertigineuse du prix de l'or et des métaux précieux, hausse des pressions inflationnistes, renchérissement de l'euro à presque \$ 1,30, transformation en euros d'un montant croissant de réserves des banques centrales, crises boursières dans plusieurs régions du monde...»

Europe 2020 pense que ces indices démontrent que de grands déséquilibres sont à l'œuvre. Ils pourraient ainsi précipiter «sept crises convergentes». Comme la perte de confiance envers le dollar. Comme les déficits américains, qui ne sont toujours pas repris en main, si ce n'est par la création d'une «grande quantité de monnaie». Comme les prix élevés du pétrole, qui provoquent des tensions. Comme le leadership américain, qui est de plus en plus contesté, avec l'affirmation de la Chine, de la Russie ou de l'Amérique du Sud. Comme l'incompréhension entre le monde arabo-musulman et l'Occident. Comme les divisions européennes, après le rejet du projet de Constitution. Enfin, comme la gouvernance mondiale qui ne fonctionne guère...

«L'économie mondiale est basée sur deux piliers : le dollar comme monnaie de référence et le pétrole bon marché, résume Frank Biancheri. On constate que tous les deux s'effritent. Or, des piliers qui se lézardent n'ont plus vocation à rester très longtemps des piliers.»

⁽¹⁾ <http://www.europe2020.org/fr/home.htm>



FRANCK BIANCHERI, EUROPE 2020
«Le dollar comme monnaie de référence et le pétrole bon marché s'effritent... Des piliers qui se lézardent n'ont plus vocation à rester très longtemps des piliers.»

2. L'affaiblissement du dollar

Les faits

En avril, le billet vert a perdu de la valeur par rapport à toutes les grandes monnaies. Au 5 juin, 1 dollar valait 111 yens (contre 118 au début avril), 0,53 livre sterling (contre 0,57), 1,20 franc suisse (contre 1,32)... Par rapport à l'euro, la dépréciation est en cours depuis plus longtemps (voir infographie en page 45). En janvier 2002, un dollar s'échangeait contre 1,15 euro. En juin 2006, il n'en vaut plus que 0,78.

Les marchés financiers s'inquiètent des *Twin Deficits*. Dès qu'une statistique américaine est moins bonne qu'espérée, le dollar perd du terrain. En outre, la Réserve fédérale (Fed) est presque arrivée au terme de ses possibilités de relèvement des taux d'intérêt. Son taux directeur est de 5 %, contre 2,75 % pour la Banque centrale européenne. Le loyer de l'argent est plus intéressant aux Etats-Unis mais le différentiel risque de se réduire.

Enfin, certaines déclarations portent de sérieux coups de griffes au billet vert. Juillet 2005 : les pays du Golfe persique envisagent d'accroître leurs réserves en euro. Août 2005 : la banque centrale russe augmente la part de l'euro dans ses réserves monétaires. Avril 2006 : la banque centrale suédoise diminue la part du dollar de 37 % à 20 % dans ses réserves...

Les analyses des économistes

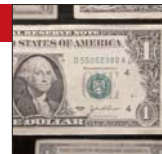
Deux problèmes se posent. Le premier est la valeur du dollar à court terme. Les autorités américaines laissent le billet vert se déprécier lentement, via les forces du marché. But : stabiliser le déficit commercial, sans recourir à des mesures douloureuses. Avec un dollar moins cher, les exportations américaines deviennent plus compétitives et les produits *made in USA* plus intéressants sur le marché domestique. Officiellement, le secrétaire au Trésor continue de plaider pour un dollar fort mais ses déclarations sont un exercice obligé : il faut rassurer les investisseurs en bons du Trésor. Cette politique est à très haut risque, car, à partir d'un certain stade, une perte de confiance peut quand même survenir.

D'autres analystes accusent les Etats-Unis de faire marcher la planche à billets, afin de payer les intérêts de leur dette. Selon le *think tank* Europe 2020, la Federal Reserve a augmenté le stock de monnaie disponible de \$ 320 milliards depuis octobre 2005. Cinq fois plus qu'à la même période voici un an. Un jeu également dangereux, puisque la création de trop de monnaie peut aboutir à une dépréciation de fait.

Le second problème est la valeur à long terme du dollar, c'est-à-dire sa crédibilité comme monnaie de référence. Pour l'instant, les flux commerciaux libellés en dollars restent considérables. «Il est donc prématuré d'affirmer que le dollar risque de perdre son rôle de réserve et de sécurité», estime Patrick Van Brusselen, économiste au Bureau fédéral du plan. Pour autant, d'autres experts estiment que l'économie US, qui détermine en partie la valeur du dollar, n'est plus aussi solide, malgré une croissance soutenue (3,5 % en 2005). «On peut remarquer des signes structurels d'essoufflement, explique Michel Hermans, professeur à l'ULg et spécialiste des enjeux de la mondialisation. La baisse du taux de raccordement à Internet, les dépenses en matière d'éducation, une nouvelle paupérisation...» Sans compter les restructurations dans l'industrie automobile.

L'évaluation des risques

Pré-alerte. Le dollar n'a pas perdu de sa crédibilité mais semble sur une mauvaise pente. Si elle devait se



BLOOMBERG

poursuivre, son remplacement par une autre monnaie ne se fera pas d'un coup, si on en croit les exemples historiques. Mais le monde actuel n'a plus rien à voir avec les accords de Bretton Woods qui, en 1944, avaient dessiné les grandes lignes du système financier international de l'après-guerre....

3. Le prix du pétrole



Les faits

A la fin 2003, le baril de pétrole s'échangeait à \$ 28. A partir de l'été 2004, les prix se sont mis à flamber (voir infographie ci-contre). Le 21 avril de cette année, un nouveau record était atteint : \$ 75,35 à New York et \$ 74 à Londres. Les experts soulignent qu'en prix constants

(c'est-à-dire corrigé de l'inflation et donc comparables dans le temps), ce niveau reste inférieur au second choc pétrolier de 1979 : \$ 80. Il n'empêche : il s'agit d'un triplement en deux ans !

Le problème principal : l'offre couvre de justesse la demande. Les responsables sont, du côté de la demande, une économie mondiale qui tourne à plein régime et des pays qui consomment avec frénésie : 20,5 millions de barils par jour pour les Etats-Unis, 6,7 millions pour la Chine. Du côté de l'offre, il y a les limites de production des pays de l'Opep et les sous-capacités de raffinage en Occident. Résultat : sur une consommation mondiale de 84 millions de barils par jour, seule une marge de 2 millions de barils se maintient péniblement. Elle est à la merci de n'importe quels soubresauts économiques, politiques ou encore naturels (exemple : le cyclone *Katrina*). Sans compter les effets de la spéculation à la hausse, toujours gagnante dans le cas de marges aussi faibles.

Les analyses des économistes

Les prix élevés n'ont pas eu d'effets significatifs sur l'inflation, le chômage ou la production industrielle. En fait, la principale conséquence a été des pertes de croissance en Occident. Une hausse de \$ 10 du baril coûte entre 0,2% et 0,5% de PIB, dit-on. Pour les experts, il est impropre de parler — maintenant — de «troisième choc pétrolier».

Par contre, un scénario plus noir pourrait se confirmer si la crise iranienne devait dégénérer : en cas de réduction des importations de brut par l'Iran, de perturbation du trafic des pétroliers dans le détroit d'Ormuz, de sanctions occidentales, d'intervention militaire des Etats-Unis... Les prix grimperaient alors en flèche, laissant les acteurs économiques désespérés.

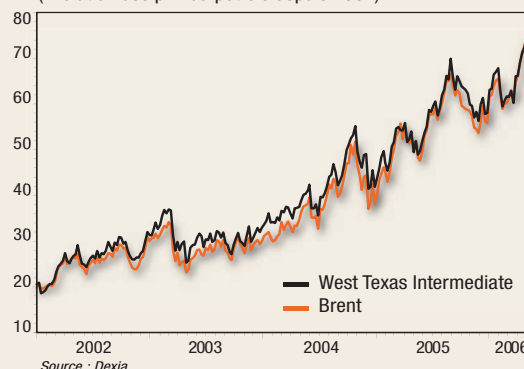
Pour l'heure, la situation reste tendue. Le 31 mai, l'administration américaine s'est dite prête à dialoguer avec l'Iran. «Ce revirement majeur de Washington est susceptible de relâcher la pression sur les prix à l'avenir», estime Michel Hermans (ULg). Mais l'Iran campe sur ses positions.

Sur d'autres plans, l'horizon semble se dégager. «La production évolue désormais plus vite que la demande, indique Pierre Terzian, le directeur de la revue *PetroStratégies*, interrogé par *La Tribune*. Les capacités excédentaires devraient atteindre 4 millions de barils début 2007.»

Ceci dit, il y a un autre problème, plus fondamental : le «pic pétrolier». Cette théorie affirme que les grosses tensions apparaîtront lorsque la moitié des réserves auront été exploitées. Certains experts le placent en 2005 ; d'autres en 2015 ; d'autres encore 2035. En fait, on se trouve devant un point d'interrogation. Cela tient notamment au fait que les réserves de pays de l'Opep ne sont guère transparentes.

Le prix du baril de pétrole a triplé en deux ans

(Evolution des prix du pétrole depuis 2002)

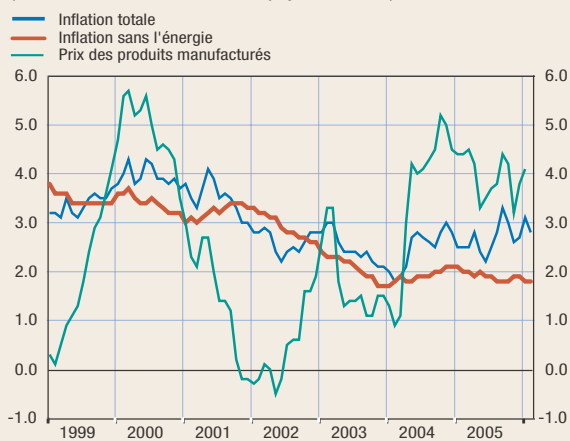


Source : Dexia

Une hausse de \$ 10 du baril coûte entre 0,2% et 0,5% de PIB, dit-on. Pour les experts, il est impropre de parler actuellement de «troisième choc pétrolier».

La stabilité de l'inflation s'est estompée

(Evolution de l'inflation dans les pays de l'OCDE)

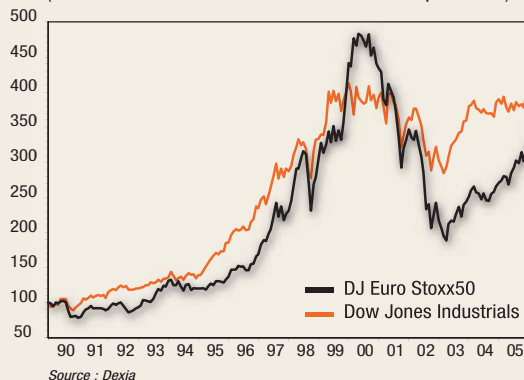


Source : OCDE

Très stable jusqu'ici, l'inflation devrait atteindre 2,5% dans la zone euro et 3% aux Etats-Unis cette année.

La volatilité des Bourses

(Evolution du Dow Jones et de l'Eurostoxx50 depuis 1990)



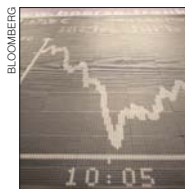
Source : Dexia

Depuis 2003, les marchés financiers étaient à la hausse. Puis, en mai, les Bourses ont connu une série de corrections.



L'évaluation des risques

Alerte. L'évolution du pétrole reste, pour l'heure, majoritairement liée à la résolution de la crise iranienne. Sur le long terme, de nombreux spécialistes pensent que les combustibles fossiles ne seront plus jamais bon marché. Avant que cela se confirme, le réchauffement climatique commandera de toute façon des adaptations.



4. Le retour probable de l'inflation

Les faits

En zone euro, l'inflation était de 2,1 % en 2003, 2,1 % en 2004 et 2,2 % en 2005 (voir infographie en page 47). Stable, donc. Les prix du pétrole n'ont pas trop fait sentir leurs effets. Les économies occidentales sont en effet désormais dominées par le tertiaire, moins énergivore, et l'industrie a réduit sa consommation (elle peut produire une unité de PIB avec 40 % d'énergie en moins, par rapport à 1973).

Un autre facteur a joué : l'importation de produits à faibles coûts fabriqués dans les pays émergents. L'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) estime que cette « désinflation importée » a permis de réduire l'indice des prix de 0,3 point de pourcentage par an pour la zone euro et de 0,1 pour les États-Unis. La flambée des prix des matières premières, elle, joue maintenant en sens inverse.

Cette stabilité de l'inflation s'est estompée ces derniers mois. Le 17 mai, la publication de mauvaises statistiques en Europe et aux États-Unis a fait vaciller les marchés financiers. La semaine du 5 juin, plusieurs banques centrales ont resserré le crédit : Europe, Inde, Corée du Sud, Afrique du Sud, Turquie. Pour 2006, l'inflation devrait atteindre les 2,5 % en zone euro et 3 % aux États-Unis.

L'analyse des économistes

Selon des experts, il faut environ 18 mois pour que des prix du pétrole élevés finissent par se répercuter à travers toute l'économie. Comme les hausses ont démarré en juin 2004, la période actuelle paraît cruciale.

En fait, l'inflation pose un problème à partir du moment où elle est généralisée à l'ensemble des biens et des services et que les ménages, en réponse à l'augmentation du coût de la vie, réclament de meilleurs salaires. Une spirale peut alors s'enclencher. Cela n'a pas été le cas jusqu'ici. D'abord, le pétrole n'a pas contaminé les autres prix. « La preuve : l'évolution de l'inflation sous-jacente, c'est-à-dire hors les produits énergétiques et les produits alimentaires non transformés, est restée stable », indique Vincent Bodart, directeur de l'Institut de conjoncture IRES. Cette dernière n'a pas bougé en Belgique (1,4 % en 2004 et 2005).

Ensuite, du côté des salaires, on n'a pas non plus observé de hausses significatives. En Europe, la persistance d'un chômage de masse rend moins efficaces les revendications des ouvriers et des employés. Les États-Unis sont proches du plein-emploi mais, comme ailleurs, la concurrence effrénée des pays à bas salaires et les menaces de délocalisations freinent les velléités.

L'évaluation des risques

Vigilance. L'inflation a jusqu'ici été maîtrisée. Toutefois, ce sont les ménages qui paient la facture, car ils perdent en pouvoir d'achat. Si les prix élevés du pétrole per-

duent, ils pourraient consommer moins et donc freiner la croissance mondiale.

5. Les corrections boursières

Les faits

Depuis 2003, les marchés financiers étaient à la hausse (voir infographie en page 47). Les introductions en Bourse, les fusions/acquisitions et les bons bénéfices des entreprises ont dopé ce mouvement. Puis, en mai, les Bourses ont connu une série de corrections. Les craintes liées à l'inflation et à un resserrement des taux d'intérêt sont à la base de ces pertes.

A cela s'ajoute une moindre attirance des investisseurs pour le risque. Des excès ont visiblement été commis dans ce type de placements. Ce phénomène s'est notamment traduit par des replis sur les places des pays émergents. Après avoir été prises d'effervescence en 2005, elles ont connu des mini-krachs. Exemples : en février, la Bourse de Riyad est passée en quelques jours de 20.634 points, son record, à 15.000 points. En mai, les Bourses de Bombay et de Moscou ont lâché 17 % et 25 % en une semaine. Le début juin n'a vu aucune amélioration.

L'analyse des économistes

Ces corrections sont à la hauteur des hausses enregistrées précédemment. Elles sont donc qualifiées de « normales » voire de « justifiées, dans la mesure où certains cours avaient atteint des niveaux exubérants ». Bref, les analystes tentent de garder le calme.

Comme argument, ils soulignent qu'il n'y a pas de baisse généralisée. Sur les Bourses occidentales, certaines actions résistent mieux, comme celles de la pharmacie ou des télécommunications. De plus, il ne semble pas y avoir de surévaluation dans les cotations des entreprises. Le *Price Earning Ratio*, c'est-à-dire le rapport entre les cours de Bourse et les bénéfices, reste raisonnable (autour de 13).

Quant aux pays émergents, les mini-krachs pourraient aussi être relativisés. Les fondamentaux de ces nations sont meilleurs qu'auparavant. La croissance y est durable. Bref, les évolutions de leurs places boursières ne reflètent pas celles de leurs économies.

La question est de savoir où ce mouvement va s'arrêter ? C'est l'inconnue. Etienne de Callatay, économiste en chef à la banque Degroof, veut positiver : « A court terme, les perturbations vont sans doute continuer. Mais, à long terme, les Bourses devraient reprendre leur marche en avant. Ne fût-ce que parce que les perspectives de bénéfice des entreprises sont tout à fait attrayantes. »

Evaluation des risques

Vigilance. L'existence de données positives (santé des entreprises, etc.) donne à penser que le recul engagé depuis mai est passager. Peut-être. Car les Bourses ne sont jamais à l'abri de mouvements de panique.

Conclusion

Si chacun de ces risques paraît pouvoir être maîtrisé, le vrai danger viendrait plutôt de leur possible conjonction. Le propre de ce genre de crise est en effet d'avoir des causes multiples et de provoquer des réactions en chaîne incontrôlables.

Jean-Christophe de Wasseige ■

Si le prix du pétrole reste élevé, les ménages pourraient consommer moins et, par conséquent, freiner la croissance mondiale.

