

Se protéger contre la panne de croissance

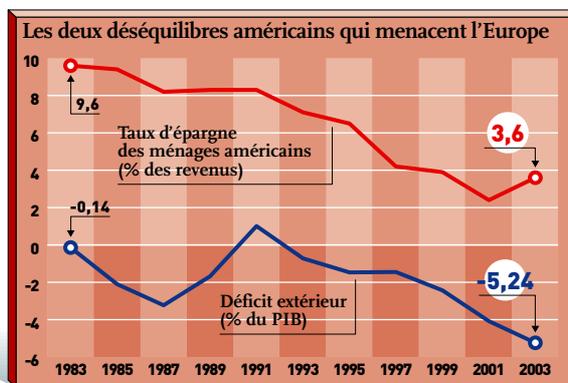
Malgré la reprise américaine, les risques restent considérables pour la zone euro, faute d'une stratégie de croissance autonome.

Economistes et investisseurs retiennent aujourd'hui un scénario optimiste pour l'économie mondiale : les États-Unis, où relance budgétaire massive et taux d'intérêt monétaires très bas conjuguent leurs effets pour soutenir l'activité, renoueraient avec une croissance forte. En 2004, ce rebond soutiendrait directement la croissance du reste du monde et l'arrêt des baisses de taux par la Fed éviterait une nouvelle dégringolade du dollar pénalisante pour les producteurs étrangers. De fait, les signes de reprise se sont multipliés aux États-Unis, le dollar a fortement remonté (1,08 dollar/euro quand ces lignes sont écrites) et l'Europe semble lentement sortir de récession. Les marchés d'actions saluent ces perspectives plus favorables et ont retrouvé début septembre leurs meilleurs niveaux depuis l'automne 2002. Pourtant les risques restent considérables. Notamment pour la zone euro, incapable de définir une stratégie de croissance autonome alliant de façon cohérente politiques monétaire et budgétaire. Une croissance mondiale tirée par les importations des États-Unis a en effet une contrepartie préoccupante : le creusement spectaculaire du déficit extérieur américain qui avoisinera probablement les 600 milliards de dollars en 2004. Si certains pays asiatiques continuent d'accumuler des actifs libellés en dollar, le reste du monde semble plus prudent, ce qui laisse craindre des difficultés de financement externes pour les États-Unis. Le dollar pourrait alors à nouveau chuter causant des difficultés à nos exportateurs.



Par **Olivier Davanne et Thierry Pujol**
Associés de DPA Conseil

Enfin, la consommation des ménages américains risque d'être fragilisée au cours des deux ou trois prochaines années. Cette consommation a été dopée jusqu'à la mi-2003 par la faiblesse historique des taux à long terme. Les ménages américains endettés à taux fixe ont massivement renégozié leurs prêts immobiliers. La plupart d'entre eux ont choisi non pas de diminuer leurs mensualités de remboursement, mais d'accroître leur endettement à mensualités constantes. Ce



A défaut de pouvoir jouer sur les taux de change, aucun placement n'est à l'abri d'une rechute américaine.

lar face à l'euro. Dans tous les « mauvais scénarios » (difficultés de financement du déficit extérieur américain, rechute de la consommation outre-Atlantique), le dollar reculerait en effet sensiblement. Malheureusement, peu de gestionnaires ont la possibilité de combiner des achats d'actions et des prises de position sur le marché des changes.

Une solution naturelle de repli est de panacher actions et obligations puisqu'une croissance durablement lente pénaliserait les actions, mais favoriserait en principe les obligations. Mais dans le contexte actuel, les obligations ne sont pas non plus sans risques. Un scénario de crise sur le dollar entraînerait des ventes d'obligations américaines et il est possible que les obligations européennes soient aussi temporairement pénalisées compte tenu du rôle directeur des marchés américains. Enfin, la croissance lente s'accompagne d'une montée des déficits et dettes publics qui peut progressivement pousser à la hausse les taux à long terme. Autrement dit, tant que la croissance européenne sera en panne, aucun placement traditionnel à long terme n'offrira la sécurité absolue.