

Mirages de l'Irak, vertiges de la Bourse

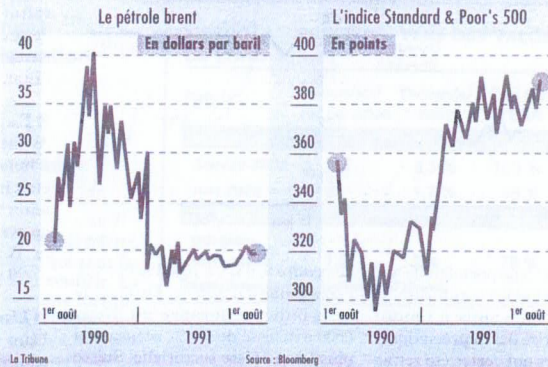
■ Pétrole, dollar, comptes publics américains, profits des sociétés... tous ces éléments diffèrent avec ceux de la précédente guerre du Golfe.
 ■ Et hypothèquent ainsi l'espoir d'une reprise rapide des marchés.

Consciemment ou inconsciemment, les analystes et les gérants ont en tête que le déroulement d'un conflit armé en Irak et ses conséquences sur l'économie et les marchés financiers seront semblables à ce qui s'est passé en 1990-1991. Et pourtant ! Si bien des similitudes semblent plaider pour un parallélisme de ces deux périodes, des faits s'affirment au contraire comme des différences majeures.

Bien que le cadre géographique des deux crises s'inscrive toujours au Moyen-Orient, la physionomie du marché pétrolier a beaucoup changé en douze ans. Aussi, l'opinion la plus répandue qui veut que le cours du pétrole après avoir franchi les 40 dollars par baril retombe à 20 dollars dès le début du conflit armé, comme ce fut le cas en 1991, ne peut être admise comme une évidence. L'environnement est aujourd'hui bien différent. D'abord la crise vénézuélienne est telle que le pays sera loin de retrouver la totalité de ses capacités de production cette année. Ensuite, le marché est maintenant plus étroit : l'hiver a été rude, notamment dans l'hémisphère nord-américain, réduisant les stocks aux Etats-Unis à un niveau très bas, contrairement à 1991. Enfin, l'Opep dispose de beaucoup moins de réserves de production disponibles (environ 2 millions de barils/jour contre le triple en 1991). Cette situation peut être aggravée à court terme si les champs pétroliers en Irak ou dans les pays voisins sont endommagés. La décre du cours du pétrole pourrait être plus lente et moins prononcée, ce qui ne manquera pas d'avoir des répercussions sur la croissance économique des grands pays occidentaux.

Disparité. L'état des marchés boursiers est lui aussi fort différent. Entre l'invasion du Koweït (août 90) et le déclenchement des hostilités (janvier 91), le S&P 500 avait baissé de 15 %, pour remonter de près de 30 % dans les six mois qui suivirent. Ce scénario va-t-il se répéter ? En 1991 les marchés paraissaient moins chers qu'ils ne le sont aujourd'hui. Aux Etats-Unis, un multiple de capitalisation actuel des bénéficiaires (PER) supérieur à 25 sur les profits de l'an passé et des prévisions de croissance des résultats des entreprises à deux chiffres, malgré une faible croissance escomptée de

EN 1991, LE PÉTROLE EST EN BAISSÉ FACE À DES MARCHÉS EN FORME



BIEN QUE LE CADRE GÉOGRAPHIQUE DES DEUX CRISES S'INSCRIVE TOUJOURS AU MOYEN-ORIENT, LA PHYSIONOMIE DU MARCHÉ PÉTROLIER A BEAUCOUP CHANGÉ EN DOUZE ANS.

l'économie, ne sont pas des niveaux de valorisation que l'on peut considérer comme bon marché.

Cette année, les analystes envisagent une guerre rapide et avec peu de dommages collatéraux. Ce n'était pas le cas en 1990-1991 : les marchés escomptaient à l'époque un conflit beaucoup plus difficile. Aujourd'hui, un conflit plus dur et plus coûteux que prévu alimenterait la baisse des marchés. D'autant qu'ils n'y sont pas préparés.

De son côté, la chute récente du dollar serait en partie la conséquence des incertitudes liées à un éventuel conflit armé. Une victoire rapide devrait faire grimper le dollar. En 1991, il avait repris 10 % de sa valeur quelques mois après la fin de la guerre. Il existe toutefois une disparité majeure entre la situation actuelle et celle qui prévalait alors : le coût de la guerre (environ 50 milliards de dollars à l'époque) avait été supporté en quasi-totalité par les nations arabes amies et le Japon. Cette fois-ci, les Etats-Unis paraissent devoir prendre en charge l'essentiel du coût. Moyennant quoi, en 1991, les comptes extérieurs américains étaient équilibrés, alors que les comptes courants présentent actuellement un déficit de l'ordre de 5 % du PNB.

Enfin, les échanges internationaux sont victimes des tensions diplomatiques actuelles entre les Etats-Unis et l'Europe, ainsi que la Russie et la Chine. Ces crispations se traduiront-elles par des frictions lors des négociations bilatérales des tarifs douaniers et plus généralement sur les mouvements commerciaux, après le conflit ?

Fracture. Connaissant les pratiques américaines en matière commerciale, on peut penser que, même chez les amis de toujours, une fracture s'est créée. Elle pourra affecter le flux des investissements directs américains, mais aussi leurs préférences en matière d'équipements. Une guerre commerciale entre pays riches aurait des conséquences désastreuses sur l'économie mondiale. Reste à espérer que la raison prévaille, même si certains circuits commerciaux peuvent temporairement être amenés à souffrir.

En conséquence, il serait illusoire de croire qu'en matière économique et financière 2002-2003 sera copie conforme de 1990-1991. Certes, en cas de déclenchement du conflit, une partie de l'incertitude sur l'avenir sera levée, ce qui sera favorable aux marchés. Mais, derrière ce voile, il est bien difficile de voir se profiler une amélioration notable de l'environnement économique et financier.

Christian Ginolhac, président de Gaspal Finance

UN DÉFICIT QUI NE CESSE DE SE CREUSER

Balance des comptes courants des États-Unis (données trimestrielles)

