

## Belgique, l'été de tous les dangers !

L'été risque d'être chaud, très chaud ! Quatre menaces pèsent en effet sur la Belgique à l'entame de cette période estivale. Quatre menaces dont l'intensité ne risque guère de décroître cet été... ni au-delà !



Photo N. Ferdows

### Danger 1: Les prix

Le scénario est déjà écrit: en août, l'indice-pivot, l'étalement de l'inflation, sera dépassé. S'en suivra une nouvelle indexation des allocations sociales et des salaires, respectivement en septembre et en octobre. La hausse sera de 2%. Et ce sera, déjà, la troisième de l'année. Le taux d'inflation annuel devrait s'élever à 4,8% en 2008. Il n'était que de 1,82% en 2007. La croissance devrait être limitée à 1,7% en 2008, contre 2,7% l'an dernier. A elles seules, ces quelques données illustrent les turbulences qui secouent l'économie belge en ce début d'été.

La principale menace, c'est donc l'inflation. Jusqu'à présent, elle a des causes «externes»: la hausse des prix alimentaires et des matières premières sur les marchés internationaux, avec en tête la flambée de l'or noir. Ce vendredi encore, le baril de pétrole flirtait avec les 145 dollars. Mais la

grande crainte des économistes est une spirale de hausse des prix et des salaires: l'indexation automatique augmente les salaires, les entreprises répercutent la hausse de ces coûts sur leur prix de vente dont l'augmentation provoque une nouvelle indexation et ainsi de suite... Voilà pourquoi selon Guy Quaden, le gouverneur de la Banque nationale de Belgique, l'index subit cette année son «test de vérité». Rappelons que ce mécanisme automatique est une spécificité belge. Dans les années 1970, une telle spirale inflationniste avait provoqué de nombreuses destructions d'emplois dans l'industrie belge.

#### POUVOIR D'ACHAT

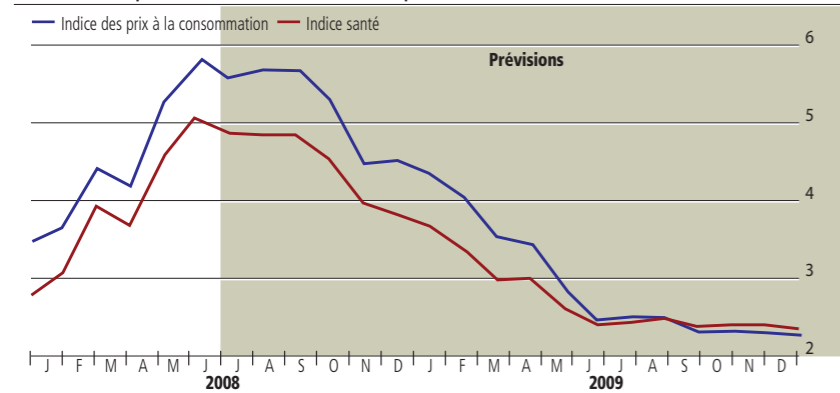
Mais, sans même aller jusqu'à ce scénario catastrophe, l'inflation a déjà des conséquences pour les citoyens et les entreprises. Pour les citoyens, d'abord. La hausse

des prix entraîne une érosion de leur pouvoir d'achat. Les ménages à faibles revenus sont les plus exposés. Mais la classe moyenne n'est pas épargnée. L'indexation des salaires permet de compenser cette baisse du pouvoir d'achat. Mais pas totalement. D'où les appels des syndicats revendiquant des mesures d'urgence pour améliorer la situation. Certains promettent déjà une rentrée sociale «chaude».

Dans le même temps, l'inflation occasionne une hausse des coûts - salariaux et énergétiques - pour les entreprises, ce qui risque de miner leur compétitivité. Car l'inflation est plus élevée en Belgique que dans les pays voisins. Or, la conjoncture internationale affaiblie ne soutient pas non plus la demande. Leur situation s'en trouve d'autant plus précarisée. Selon la Fédération des entreprises de Belgique (FEB), à politique inchangée, les entreprises belges afficheront fin 2008 un handicap salarial de 12% par rapport à leurs concurrentes françaises, allemandes ou néerlandaises. Soit 4% de plus qu'auparavant. Selon les employeurs, l'inflation ne grève pas le pouvoir d'achat des citoyens, lequel aurait augmenté de 9% en moyenne depuis 1996.

On le voit, les intérêts du patronat et des syndicats sont plus que jamais divergents. A l'automne, les deux parties vont se retrouver pour négocier un accord interprofessionnel. Il s'agira de baliser les hausses salariales pour 2009 et 2010 dans le secteur privé. Le climat à l'entame de ces négociations s'annonce explosif. **A.Nx**

#### Indice des prix à la consommation et prévisions d'inflation



Source: Bureau du Plan

### Danger 2: Les Banques

On le répète depuis des mois, la situation des banques n'a rien de réjouissant. Pas de chance pour elles, aux ravages de la crise du «subprime» est venue s'ajouter une flambée des prix des matières premières qui risque bien d'entraîner le monde dans une profonde récession.

Globalement, les grandes banques ont probablement franchi le cap le plus dur du subprime. Elles ont passé à ce jour pour plus de 400 milliards de dollars de dépréciations d'actifs et pompé plus de 300 milliards de dollars sur les marchés des capitaux pour redresser leurs fonds propres. «Les pertes potentielles risquent désormais de porter davantage sur l'immobilier 'hors subprime' et sur l'immobilier commercial. Ne négligeons pas non plus les risques de dégradation du crédit à la consommation et des crédits corporate, qui se traduiront par un surcroît de défauts de remboursement», souligne Rudy Degroodt, analyste chez Fortis.

Côté belge, c'est précisément Fortis qui retient l'attention. Lemoins que l'on puisse dire, c'est que le calendrier n'a pas joué en sa faveur. Le rachat d'ABN Amro à peine bouclé, le bancassureur de la rue Royale a vu poindre avec inquiétude les premiers effets néfastes de ses placements adossés à des crédits à risques. Et même si la diversification de ses placements et la taille de ses activités en banque de détail et privée lui ont permis de sauver les meubles, la méfiance des marchés et l'augmentation des taux interbancaires, reflet de la méfiance réciproque des banques, ont sérieusement refroidi les ardeurs des inves-

tisseurs. Le plongeon des actions bancaires n'est pas l'apanage de Fortis, loin s'en faut. Mais l'évolution du cours est très parlante. Sur un an, le cours de KBC a été réduit d'un gros tiers (de 101,35 euros les 4 juillet 2007 à 65,78 euros hier), et celui de Dexia a été divisé par deux et demi (de 23,30 à 9,66 euros). Celui de Fortis vaut aujourd'hui près de trois fois moins (de 26,03 à 9,80 euros). Axel Miller, le patron de Dexia, a beau marteler que le cours d'une action ne reflète pas la valeur intrinsèque d'une entreprise, il y a un seuil en dessous duquel on ne peut pas aller. Reste à déterminer quel est ce seuil.

A moyen terme, un éventuel redressement du secteur financier dépendra de l'évolution de la conjoncture et d'un regain de confiance des marchés. «De nombreuses banques ont pu régler le problème des dépréciations et combler les trous dans leur bilan. Le sujet d'inquiétude, aujourd'hui, porte sur la poursuite de la dégradation des marchés financiers, qui risque d'entraîner une nouvelle vague de recapitalisations», ajoute Rudy Degroodt. Un premier signe positif à cet égard serait une baisse des taux interbancaires.

Pour les banques européennes, le risque de capotage est plus réduit. Elles sont en général mieux capitalisées et plus diversifiées que leurs consœurs américaines. La crise actuelle pourrait d'ailleurs profiter aux plus fortes d'entre elles. Certains voient dans l'arrêt du plan de rachat d'actions de KBC la perspective d'une acquisition à prix bradé sur son second marché domestique, l'Europe de l'Est. **L.V.D.**



Photo L. Van Assche

### Danger 3: Le gouvernement

La première explosion de l'été belge pourrait bien être politique. Les ministres ont programmé la minuterie de leur bombe sur le 15 juillet. Pour ce jour-là, il faut un accord sur des réformes institutionnelles (sinon les partis flamands bouderont), sur des allègements fiscaux (sinon les libéraux ronchonneront) et sur des avancées sociales (sinon les socialistes grogneront).

A dix jours de l'échéance, une chose est sûre: le triple accord ne sera pas atteint. Les nœuds du problème sont trop entremêlés pour se défaire en quelques heures. En résumé: le contrôle budgétaire implique des compromis socio-économiques, que personne n'accepte tant que plane l'épée de Damoclès institutionnelle. Il faut donc d'abord des assurances sur la réforme de l'Etat. Mais, avant d'aborder cela, les francophones exigent de régler les compensations pour la scission de BHV.

#### INSOUTENABLE INERTIE

Cet empilement des exigences crée une inertie politique insoutenable alors que montent les revendications en faveur du pouvoir d'achat. Du coup, comme pour justifier leur présence dans ce

gouvernement qu'aucun citoyen ne prend au sérieux, les partis gonflent leurs promesses de mesures fiscales et sociales.

La bombe explosera-t-elle vraiment le 15 juillet? Cela ne semble pas l'optique actuelle. Sans doute à cause de la peur du vide: si l'entente Ier devait échouer, personne ne dispose d'un plan B pour le remplacer, personne ne mesure bien les conséquences sur l'avenir du pays d'une incapacité avérée à encore former un gouvernement belge digne de ce nom. Des élections anticipées ne profiteraient guère à l'actuelle majorité. Du côté flamand, la Liste Decker rognerait le capital du CD&V et du VLD, tandis que les deux gros partis francophones, au coude à coude pour le leadership, sont annoncés en perte.

Le plus petit membre de la coalition semble le seul à être quasi assuré de profiter d'éventuelles élections. Il le doit à une posture de refus (Madame Non), qui n'incite évidemment pas le PS et le MR à faire preuve d'ouverture sur le plan institutionnel. Le cdH est aussi le plus discret des cinq partis. Il se tait quand le PS lance une campagne de pub et que le MR multiplie les rencontres «De vous

à nous» au relent préélectoral. Pour l'instant, ce silence est payant.

#### SORTIE HONORABLE

Les discussions à venir viseront donc plus à trouver une manière honorable de retarder la minuterie, qu'à tenter des compromis sur le fond. Après tout, l'essentiel n'est pas de conclure l'accord à la mi-juillet mais de pouvoir déposer les textes législatifs nécessaires à la rentrée parlementaire.

Leterme l'a confirmé: «Il y aura une déclaration du gouvernement devant le Parlement le 15 juillet. Et donc un débat et un vote.» Cette déclaration devra contenir suffisamment d'engagements précis sur tous les volets pour obtenir la confiance des députés. Les états-majors jugeront plus la volonté des partis de la coalition d'avancer ensemble que les réponses concrètes apportées aux demandes de chacun. Cela signifierait jouer les prolongations jusqu'aux régionales de juin 2009. Face aux défis économiques et financiers, la Belgique a beaucoup à perdre d'une seconde année d'affaires courantes. Mais sans doute moins qu'en cas d'explosion estivale de la bombe institutionnelle. **C.D.C.**



### Danger 4: La Bourse

La Bourse de Bruxelles se situe à un plus bas depuis octobre 2004. Son indice Bel 20 a été sur le point de passer sous les 3 000 points à la veille de ce week-end pour la première fois en quatre ans. Il accuse un recul de 26,9% depuis le début de cette année.

Passera, ne passera-t-il pas sous les 3 000 dans les semaines à venir, alors que les incertitudes continuent de planer en nombre sur le marché? Rien n'est à exclure. Surtout si l'on se rappelle que lors de la précédente période baissière de l'indice, qui s'est étendue entre le niveau record de janvier 1998 et le plancher de mars 2003, le Bel 20 avait chuté de 61%. S'il devait répéter aujourd'hui cette médiocre performance, et en partant cette fois du dernier record établi en mai 2007 (4 756 points), l'indice phare de la Bourse de Bruxelles serait donc capable de glisser jusqu'à 1 850 points.

Les facteurs de danger ne manquent évidemment pas. Le plus important d'entre eux reste la crise que traversent les institutions financières. «On n'est pas au bout de nos peines», dit Anne Catherine Delaye, gestionnaire auprès de Dexia AM. «Les marchés resteront volatils dans les semaines à venir», pense-t-elle. A intervalles réguliers, on observe des mouvements de panique du marché vis-à-vis du secteur bancaire. «C'est parce que certaines banques manquent toujours de transparence», explique-t-elle, précisant

quand même que les institutions belges ont fourni cet effort de clarté. Cela lui permet de croire que les niveaux auxquels sont tombés les cours des actions à la Bourse de Bruxelles semblent attractifs en ce moment. Surtout les actions de sociétés qui pourront le mieux résister dans cet environnement macroéconomique défavorable et qui seront en mesure d'assurer une croissance de leurs résultats.

La gestionnaire de fonds en actions belges de Dexia AM choisit de faire preuve de sérénité. Elle incite néanmoins à une certaine circonspection. «Car on n'est pas à l'abri d'éventuelles révisions bénéficiaires qui rendraient les valorisations moins intéressantes». Et encore moins de nouvelles informations alarmistes en provenance de banques étrangères. «Il ne faut pas oublier que l'on reste dans une période difficile», conclut-elle. **M.C.**

#### Indice BEL 20



Source: Bourse de Bruxelles