Pourquoi la Fed doit augmenter ses taux

BERNARD KEPPENNE

Chief Economist
CBC Banque & Assurance

Le 17 juin dernier, la Fed a conclu sa réunion en communiquant timidement que «*le comité continue de penser que la première hausse du taux des Fed Funds sera pertinente lorsqu'il aura constaté une nouvelle amélioration du marché du travail et qu'il pourra raisonnablement espérer voir l'inflation remonter vers l'objectif de 2% à moyen terme*»; lors de la dernière réunion du 18 septembre, le comité a conclu que «*ces conditions n'étaient pas encore réunies*». Un contexte et un bilan à nuancer puisque nous pouvons nous attendre à une hausse prochaine et graduelle du taux. En effet, outre le caractère délicat de cette décision, il faut également voir dans la croissance des salaires, la stabilisation du prix du baril et la latitude nécessaire que la Fed doit conserver, des arguments en faveur de cette hausse attendue.

Une décision délicate et qui date

Il faut bien reconnaître que franchir le pas de la hausse des taux n'est pas exercice facile et ce pour plusieurs raisons. La Fed a en effet annoncé il y a peu son intention «d'agir à l'avenir.» Elle est donc bien consciente qu'elle ne peut pas reporter indéfiniment cette hausse sous peine de créer de l'incertitude, ce que détestent pardessus tout les marchés financiers.

Nous ne sommes pas non plus sans ignorer que la dernière hausse date d'environ 10 ans (juin 2006), donnée qui ajoute une pression supplémentaire.

Enfin, la décision est d'autant plus délicate à prendre que les indicateurs économiques aux États-Unis offrent encore un tableau contrasté de l'économie.

Lente croissance des salaires

Le débat actuel tourne autour du fameux concept de NAIRU (Non Accelarating Inflation Rate of Unemployment), autrement dit, un taux de chômage compatible avec une inflation stable.

Selon ce concept, il y a un niveau de chômage en dessous duquel il est impossible de descendre sans risquer de faire augmenter les prix. La Fed estime ce niveau à 5,2% et a toujours justifié sa prudence par le fait que le marché de l'emploi, malgré une nette amélioration, ne montrait aucun signe de hausse des salaires.

En effet, la croissance des salaires n'a été que de 2% sur les deux dernières années. Cette hausse modérée s'explique par le fait que les créations d'emploi l'ont été essentiellement dans des secteurs qui n'exigent pas une main-d'œuvre qualifiée comme les loisirs ou le commerce. Et aussi parce que le marché de l'emploi a fait preuve d'une certaine rigidité des salaires.

La tendance s'est cependant inversée sur les derniers mois, et surtout le taux de participation ou taux d'emploi (nombre de personnes ayant un emploi par rapport à la population en âge de travailler) est reparti légèrement à la hausse. L'ajustement des salaires semble donc s'amorcer. Il risque cependant d'être plus lent que dans le passé. Mais cela devrait toutefois inciter la Fed à agir mais de façon graduelle.

Le baril dans la balance

La stabilisation du prix du baril va entraîner une remontée de l'inflation dans les prochains mois. De plus, l'arrêt d'une partie des programmes d'investissement dans le secteur énergétique va, à terme, brider l'offre et donc également entraîner une remontée du prix du baril.

Selon une étude d'E&Y, «*un total de 200 milliards de dollars de projets pétroliers et gaziers ont été reportés ou annulés*» au cours des derniers mois. La plupart des analystes tablent sur un prix du baril autour des 70 $ en 2016 et autour des 80 $ en 2017, contre un niveau de 60$ actuellement, ce qui devrait accentuer la hausse de l'inflation.

Les anticipations d'inflation vont donc inciter la Fed à devoir remonter son taux directeur pour éviter de voir cette dernière dépasser son objectif de 2%.

La nécessité d'anticiper

La dernière raison pour laquelle la Fed doit graduellement augmenter ses taux tient à l'absence de marge de manœuvre en cas de retournement (ralentissement) du contexte économique. Si l'économie américaine montre rapidement des signes d'essoufflement, la Fed ne disposera pas d'une once de latitude vu le niveau extrêmement bas des taux.

Et faire passer les taux en territoire négatif comme l'a fait la Banque nationale suisse) par exemple ne peut s'envisager que dans un contexte très particulier. Une certaine normalisation doit se faire pour les taux aux États-Unis, même s'il semble acquis que les taux ne retrouveront pas leur niveau d'avant crise.

La politique de la banque centrale de Nouvelle-Zélande est à cet égard intéressante. Elle a augmenté son taux directeur dans le courant de l'année 2014 à plusieurs reprises profitant d'une croissance soutenue et face à une remontée de l'inflation. Elle a pu dès lors abaisser une première fois son taux directeur cette année de 0,25%, pour le ramener à 3,25%, afin de relancer la demande intérieure qui faiblissait significativement.

En conclusion, une hausse des taux dans un contexte d'amélioration de l'économie est logique et nécessaire si les anticipations d'inflation se précisent. Avec des taux au plancher depuis de nombreuses années, une certaine normalisation des taux devient donc indispensable, même si cette hausse sera lente et graduelle.

> La croissance des salaires, la stabilisation du prix du baril et la latitude nécessaire que la Fed doit conserver sont des arguments en faveur de cette hausse des taux attendue.

Des garanties pour rassurer certes, mais sans assurer pour autant!

FRÉDÉRIC DE PATOUL
Avocat Cairn Legal SCRL

Pour susciter la confiance du prospect, beaucoup de vendeurs offrent des biens ou services assortis de garanties étendues. Ainsi, tel constructeur automobile propose des modèles dont le prix comprend x années d'entretien ou tel tour-opérateur propose un séjour dont le prix inclut une assurance-annulation. S'agit-il de garanties ou d'assurances? La question n'est pas sans importance dès lors que la pratique de l'assurance, comme assureur ou comme intermédiaire, est une activité réglementée, soumise au contrôle notamment de la FSMA.

Le contrat d'assurance est-il un contrat conclu avec un assureur?

La doctrine et la jurisprudence étaient divisées. Pour certains, le contrat d'assurance ne pouvait être conclu qu'avec une entreprise d'assurance (dont l'activité implique la sélection et la mutualisation des risques et le recours au calcul actuariel). D'autres, au contraire, soutenaient que la qualification du contrat d'assurance était indépendante du statut du professionnel. La question était donc posée de la limite entre le contrat (ou la clause) de garantie et le contrat d'assurance.

La loi du 4 avril 2014 relative aux assurances a apporté une clarification en précisant (art. 5, 1°) que l'assureur est toute entreprise qui offre de souscrire un ou des contrats d'assurance quelle que soit la qualité professionnelle de cette personne et qu'il soit fait usage ou non de techniques actuarielles lors de la conclusion du contrat. Le statut de celui qui offre le contrat n'est donc pas un élément de la définition du contrat d'assurance.

Qu'est-ce alors qu'un contrat d'assurance? L'article 5, 14° de cette loi le définit comme un contrat en vertu duquel, moyennant le paiement d'une prime, l'assureur s'engage envers le preneur d'assurance à fournir une prestation au cas où surviendrait un événement incertain que l'assuré a intérêt à ne pas voir se réaliser.

À première vue, une clause de garantie peut rentrer dans cette définition, si l'on considère que la prime est incluse dans le prix de vente. Comment alors faire la distinction?

L'analyse de la FSMA

La FSMA vient de faire connaître sa position dans une communication sur les éléments essentiels du contrat d'assurance. La FSMA considère que les contrats d'assurance ont un caractère autonome par opposition aux contrats de garantie qui sont accessoires à une opération principale non aléatoire (typiquement un contrat d'achat).

Pour la FSMA, ce caractère accessoire doit s'apprécier restrictivement: il faut que le contrat de garantie ne puisse être dissocié de l'opération principale. Fréquemment, le contrat de garantie suppose un intérêt spécifique dans le chef du donneur de garantie. Ce n'est pas le cas pour le contrat d'assurance: seul le bénéficiaire a intérêt à se prémunir de l'événement futur.

Le test consistera, par exemple, à examiner si l'engagement de couverture est fourni par un tiers (pas accessoire) ou par une partie participant à l'opération (accessoire). Il s'ensuit que si un vendeur couvre son obligation de garantie par le biais d'un contrat d'assurance, ce contrat a un caractère autonome.

> La question d'une distinction entre garanties et assurances n'est pas sans importance dès lors que la pratique de l'assurance est une activité réglementée, soumise au contrôle notamment de la FSMA.

La FSMA relève un deuxième élément distinctif de la garantie: elle doit être limitée à l'indemnisation ou à la réparation d'un préjudice (direct), créé par la survenance d'un événement dont la cause est intrinsèque à l'opération principale ou à son objet (par exemple, un mauvais fonctionnement résultant d'un défaut de matériel ou de fabrication propre à l'appareil acheté).

Si l'une de ces conditions n'est pas remplie, la couverture offerte doit être considérée comme un contrat d'assurance. Les vendeurs doivent donc faire preuve de prudence dans les garanties qu'ils proposent, au risque de se retrouver dans la zone interdite où sont seuls admis les assureurs agréés et les intermédiaires inscrits!

Les Néo-Zélandais vont-ils changer de drapeau?

nzherald.co.nz

Ses quatre premières propositions de nouveau drapeau ayant au mieux suscité le scepticisme, le gouvernement néo-zélandais s'est résolu mercredi à présenter un cinquième projet.

L'idée des promoteurs du changement, soutenue par le Premier ministre John Key, est notamment de doter le pays d'un étendard clairement identifiable, contrairement à la bannière actuelle trop souvent confondue avec celle de l'Australie.

Quatre projets sélectionnés parmi 10.000 propositions et présentés au début du mois ont cependant été très fraîchement accueillis par les Néo-Zélandais, qui sont appelés à se prononcer sur cette réforme lors d'un référendum en deux temps.

Trois des maquettes arborent la fameuse feuille de fougère emblématique de l'équipe de rugby des All Blacks. Le quatrième projet représente le «koru», jeune pousse de fougère en spirale, symbole de croissance et de paix dans la culture maorie.

Après une intense campagne, notamment en ligne, le gouvernement s'est finalement résolu à proposer une cinquième maquette, connue sous le nom de «Red Peak», composée de trois triangles rouge, noir et bleu séparés par un chevron blanc.

De nombreuses critiques émaillent ce débat sur un changement de drapeau. Les uns font valoir que de nombreux Néo-Zélandais ont donné leur vie pour protéger le drapeau actuel et qu'en changer déshonorerait leur mémoire. Certains critiquent une réforme beaucoup trop coûteuse. D'autres encore jugent les drapeaux proposés de très mauvais goût.

LE CHIFFRE

4,21

La rémunération totale moyenne des dirigeants du CAC 40 a progressé de 6% en 2014, pour atteindre en moyenne 4,21 millions d'euros, selon une étude du cabinet Proxinvest publiée mercredi. Carlos Ghosn, qui cumule les présidences de Renault et de sa filiale Nissan, arrive en tête du classement, avec une rémunération totale de 15,2 millions d'euros, soit une augmentation de 56%.

«Le plus important est qu'il n'y ait pas d'impérialisme moral.»

LE PREMIER MINISTRE HONGROIS VIKTOR ORBAN

Le Premier ministre hongrois Viktor Orban a rejeté mercredi «l'impérialisme moral» que tente selon lui d'imposer la chancelière allemande Angela Merkel au reste de l'Europe sur l'accueil des réfugiés, et proposé un plan en six points pour gérer la crise.

dc@cairnlegal.be - 227867-001