

La crise économique n'est pas du tout finie

Alain Faujas, *Le Monde*, 22 août 2009

Les augures du café du commerce ont retourné leur veste. Naguère, les économistes tenaient des discours apocalyptiques sur une récession qui menaçait de se muer en Grande Dépression. Oubliées, ces sombres prévisions ! Cet été, les statistiques se sont éclaircies aux Etats-Unis, ont rosi en Allemagne, en France et au Japon, pourtant embourbé depuis les années 1990. Ne parlons pas du reste de l'Asie, où la Chine prétend atteindre, cette année, les 8 % de croissance fatidiques en dessous desquels elle redoute des émeutes.

Les investisseurs, qui avaient anticipé cette embellie depuis le printemps, se sont rués sur tous les actifs. Les Bourses les ont séduits, de Paris (+ 9 % depuis le début de l'année pour le CAC 40) à Shanghai (+ 90 %).

Encombrés d'une montagne de liquidités à placer, ils sont aussi revenus vers les matières premières : depuis le mois de janvier, les cours du zinc ont progressé de 60 % et ceux du nickel de 75 % ; le cuivre et le pétrole ont bondi de 100 %. Hors les céréales dont les récoltes s'annoncent abondantes, les produits alimentaires sont eux aussi de la fête, les prix du sucre, du thé ou du jus d'orange (+ 40 % en un mois) enflant au gré de spéculateurs à l'affût de la reprise de la consommation porteuse de demande, et d'une sécheresse ou d'un parasite susceptibles de raréfier l'offre d'un produit. On renouait avec la hausse des cours, les bonus faramineux des traders, l'avant-Goldman Sachs, bref, avec l'âge d'or.

Et puis, il y a eu la chute de l'indice de confiance des consommateurs de l'université du Michigan, qui a fait prendre conscience, le 14 août, à tous les boursicoteurs de la planète de la fragilité de la conjoncture mondiale. Depuis, la nervosité s'est installée sur les marchés boursiers et dans le domaine des matières premières, avec des mouvements de Yo-Yo qui trahissent la plus grande perplexité.

Et comment pourrait-il en être autrement ? Karine Berger, directeur des études chez Euler Hermes SFAC, signe un éditorial dans le dernier bulletin économique de son institution, où elle qualifie d'irrationnelle *"la vague d'optimisme infondé qui s'est répandue aux mois de mai et de juin au sein des Bourses mondiales et des opinions publiques"*. Tout au plus l'OCDE a-t-elle annoncé, mercredi 19 août, que le produit intérieur brut de ses trente pays membres s'était *"stabilisé au deuxième trimestre"*, ne reculant que de 0,002 %. Pas de quoi chavirer dans l'euphorie.

Sous le titre plus que dubitatif *"Une reprise fantôme ?"*, Nouriel Roubini, l'expert américain qui avait été l'un des premiers à prédire la récession, a analysé dans *Les Echos* du 18 août ses raisons de douter : des ménages américains obligés de moins consommer, un système bancaire toujours malade, un investissement des entreprises anémique, la fin des plans de relance. Si jamais les marchés propulsaient outrancièrement les cours des Bourses et des matières premières, et notamment ceux du pétrole, *"une correction ne devrait pas tarder"*, a-t-il conclu.

Tout aussi sceptique est Nicolas Bouzou, directeur de la société d'études Asteres. *"Dans un contexte qui n'est toujours pas assaini, il va falloir payer le coût de la politique de relance qui touche à sa fin, dit-il. Nous allons donc connaître une petite rechute en 2010, et la reprise durable ne sera que pour 2011."*

Toute la difficulté de l'exercice de prévision tient à la façon dont les autorités politiques et monétaires vont accompagner l'amorce de reprise qui se profile. *"Elles vont devoir durcir leurs conditions pour purger les excès de la relance dans un contexte de politique économique restrictive, souligne Bruno Cavalier, économiste en chef chez Oddo Securities. Ce sera délicat à gérer en termes de communication et de tempo, et ce peut être une cause de rechute en récession, car il est impossible d'extrapoler les rythmes de croissance actuels des pays émergents d'Asie."*

C'est ce que dit aussi Olivier Blanchard, chef économiste du FMI, dans un article à paraître en septembre. Après avoir déclaré que *"la reprise a débuté"*, il décrit les dangers qui pourraient faire virer celle-ci au drame monétaire - un dollar en chute libre -, à commencer par la montée du chômage pendant un an et le gonflement d'une dette publique déjà astronomique.

L'optimisme de Philippe Waechter, directeur de la recherche économique chez Natixis Asset Management, le pousse, lui, à nier la possibilité de ce que l'on appelle une croissance en W, c'est-à-dire une reprise interrompue, un temps, par une rechute. *"Cela ne s'est jamais vu dans l'Histoire, assène-t-il. La récession de 1982 qui a suivi le redémarrage de 1980, après le second choc pétrolier, était due à la politique de désinflation du patron de la Réserve fédérale américaine d'alors, Paul Volcker."* Pas d'inflation, donc pas de hausses de taux d'intérêt à l'horizon et pas de coup de frein malencontreux.

Reste que M. Waechter verrait d'un bon oeil, d'ici à la fin de l'année, un deuxième plan de relance américain dont il était question au seuil de l'été, car *"le vrai risque, c'est bien une croissance insuffisamment robuste"*. Une croissance enfin auto-entretenu, sans béquille, sans aide budgétaire ? On n'y est pas encore.