

Le Baromètre – 31 octobre 2009

Les Risques pesant sur la reprise

Les risques diminuent, mais restent préoccupants...

Les pays du G20 ont fait de grands pas pour rétablir rapidement leur système financier et il en résulte une augmentation de la productivité. Les gouvernements contribuent à nourrir la demande par des investissements concentrés sur les initiatives « vertes » et sur les infrastructures. Ces mesures encouragent une baisse de l'épargne de précaution, en particulier dans les marchés émergents d'Asie. A ce titre, les Etats-Unis constituent une exception : l'épargne privée y augmente, parce que les consommateurs doivent se désendetter. Cela dit, Les risques qui pèsent sur la croissance diminuent progressivement, mais restent préoccupants. A court terme, le risque principal est que la reprise s'enlise et que les forces déflationnistes s'installent. J'ai choisi de vous exposer ici quelques considérations sur ce sujet.

Abandon prématuré des politiques de relance... ?

Un facteur de risque réside dans l'abandon prématuré des politiques monétaires et budgétaires de soutien, parce que le rebond résultant de l'action des pouvoirs publics pourrait être considéré à tort comme le début d'une reprise vigoureuse. Les politiques de relance ont dissipé les craintes d'un effondrement de l'activité pareil à celui des années 30 et conduit à une nette amélioration de l'état d'esprit ; ceci pourrait entraîner une hausse de la consommation et de l'investissement dans plusieurs pays avancés et émergents, tout comme la montée de l'incertitude a provoqué leur effondrement fin 2008 et début 2009. En d'autres termes, de la même manière que la crise de confiance a été sous-estimée pendant la spirale à la baisse, le rétablissement de la confiance pourrait aussi être sous-estimé pendant le redressement. Je doute que cela conduise les gouvernements à l'aveuglement et à précipiter leurs stratégies de sortie.

Envolée des prix du pétrole... ?

Un autre facteur de risque se trouve dans le rebond récent des cours du pétrole, lié en grande partie à des baisses de la production des pays de l'OPEP, dont l'objectif était de stabiliser les cours face à la chute de la demande. Les marchés craignent que la hausse des cours du pétrole freine le redressement économique. Alors que l'excédent actuel des capacités de production est absorbé, les cours pourraient atteindre un très haut niveau, comme lors de leur envolée précédente de 2008. Ce risque est amplifié par la réduction de l'investissement dans les nouvelles capacités de production pendant la période de récession que nous avons vécue, et par l'incertitude qui continue d'entourer le régime des investissements pétroliers. A surveiller de près.

Résurgence d'inflation... ?

Les marchés s'inquiètent aussi du risque d'inflation. La forte accumulation de réserves excédentaires dans les banques centrales résulte de mesures de politique monétaire non conventionnelles. Cette politique de mesures quantitatives pourrait alimenter une accélération de la croissance du crédit lorsque la reprise prendra de l'ampleur. Dans les pays avancés, les banques centrales peuvent se permettre de poursuivre une politique de soutien pendant une période prolongée. L'inflation sous-jacente est en effet très faible ; les capacités disponibles sont élevées, les restructurations et la montée du chômage font baisser les coûts de main d'œuvre. Un durcissement prématuré des politiques monétaires pourrait donc saper la reprise. Le vrai signal d'une hausse des taux sera donné lorsque le niveau du crédit commencera à augmenter dans les pays du G7. La production et l'inflation ne sont pas de bonnes variables explicatives des effondrements des marchés financiers. La croissance du crédit, le niveau d'endettement et le solde des transactions courantes constituent de meilleurs indicateurs.

Explosion de la dette publique... ?

Sur le plan macroéconomique, le risque lié à la forte hausse de la dette publique et des engagements conditionnels pris pour relancer l'économie est pris en compte par le marché au niveau du risque de défaut pour la dette souveraine. Cela étant, il faut persister sur la voie de la relance budgétaire jusqu'à ce que la reprise soit bien réelle, étendue à la consommation des ménages et non seulement limitée à une reprise des échanges commerciaux et aux commandes en biens d'équipement. Le retrait prématuré des programmes de relance est un risque que les états ne négligent pas, conscients de l'importance de coordonner leur action au niveau national et international.

La coordination internationale est essentielle...

Les stratégies de sortie sont donc en discussion, mais ne fixent pas de délais trop stricts. Certains pays avaient annoncé des dates butoirs pour la levée des garanties apportées aux financements interbancaires ; ils ont dû les repousser. Je m'attends aux premières stratégies de sortie lorsque les chiffres du chômage montreront une amélioration, concomitante à une augmentation de la consommation des ménages. C'est à ce moment clé que l'inflation pourra commencer à se matérialiser, pas avant. Encore une fois, la coordination internationale pour mener à bien cette politique de sortie sera essentielle.



31 octobre 2009