



A propos de la sortie de crise

Jean-Paul Betbéze | Chef Economiste de Crédit Agricole SA

Jean-Paul Betbéze est chef économiste et directeur des études économiques de Crédit Agricole SA. Professeur à l'Université de Paris Panthéon-Assas et Membre du Conseil d'Analyse Economique auprès du Premier ministre, il est également l'auteur de nombreux ouvrages économiques tels que "La crise, une chance pour la France ?" paru en janvier dernier aux éditions PUF.

Economiquement, les choses vont mieux, les bourses sont moins inquiètes, les taux d'intérêt à long terme plus sereins. Mais il ne faut pas gratter trop cette surface, si l'on ne veut pas réveiller des questions plus profondes.

La première, la plus sensible, est celle des conditions chiffrées de cette fin de récession. De fait, il y a un peu plus de croissance parce que, chez certains pays, il y a un peu plus de stock ou, chez certains autres, comme la France, un peu plus d'exportation pour la bonne raison que, en Allemagne, il y a besoin de plus de pièces pour exporter... vers la Chine. Les pays émergents qui avaient relativement peu souffert de la crise sont déjà repartis: Chine, Inde, Brésil. Seule la Russie manque à l'appel. La Chine, en particulier, a permis un rétablissement des cours des matières premières, qui a eu un effet très positif sur les anticipations générales des marchés. Mais l'investissement manque ici à l'appel.

C'est ici que vient la deuxième interrogation sur les conditions de sortie des « vieux pays », « vieux pays » qui ont été soutenus par des politiques budgétaires et monétaires hors norme. Tout le monde sait bien qu'elles ne peuvent pas durer; tout le monde sait qu'il faut donc l'annoncer et préparer les esprits, mais le passage à l'acte est toujours compliqué. Même si on sait que la piqure contre la grippe est au fond nécessaire, cela n'empêche pas la piqure de piquer; et le fait que la seringue s'approche, de faire peur. Aujourd'hui, toutes les banques centrales annoncent qu'elles vont encadrer leurs soutiens aux banques, être relativement plus exigeantes sur les "papiers" qu'elles prennent en

pension, pour monter ensuite les taux d'intérêt. Rien ne presse bien sûr; mais le programme est là. Il sera appliqué, et il commence à l'être.

Pendant ce temps, troisième souci, la pression des marchés, de responsables des banques centrales, plus celle de certains hommes politiques, conduit à s'interroger sur des déficits budgétaires qu'il faudra bien, un jour aussi, réduire. Mais, aussitôt, on vous parle de 1937. Pourquoi ? Parce qu'à l'époque la situation commençait à s'améliorer; mais les politiques de retour à la normale avaient été trop rapides, et même les annonces avaient inquiété. En 2009 on retient, pour s'en féliciter, qu'on a évité « le pire de 1929 », à savoir la non coordination des politiques économiques et le protectionnisme : les baisses de taux ont été au contraire massives et coordonnées, les politiques hors normes menées partout et les tentations protectionnistes réduites autant que possible. Mais cela n'est pas pour faire un remake de 37, en serrant trop vite les boulons ! Il n'empêche que la pression est là et qu'elle est d'ores et déjà sensible sur les pays les plus exposés : Grèce, Irlande, en attendant les autres, dont nous. Il faudra donc énormément de doigté pour gérer cette sortie et l'on n'évitera pas des tensions, des volatilités et peut-être de nouveaux chocs. Au fond, ils sont nécessaires car ils montreront qu'il faut à la fois montrer le cap du sérieux et, aussi, prendre son temps.

Le quatrième souci est celui des modalités du retour à de moindres déséquilibres mondiaux. Dans un monde où les Etats-Unis consomment trop et la Chine trop peu, où le dollar est trop faible parce que

la Yuan est sous évalué, il faut que chacun fasse des efforts. Bien sûr ! Les Etats-Unis ont commencé à remonter leur taux d'épargne, et ils doivent poursuivre dans ce sens, ce qui affectera négativement leur croissance à court terme. Mais, en même temps, ils ont repris leur pression à la hausse du Yuan, ce qui ne peut pas laisser indifférentes les autorités de Pékin, comme on vient de le voir lors du voyage du Président Obama en Chine.

De fait, le jeu est sans doute gagnant gagnant à moyen terme, mais il dépend des engagements et des réalisations conjointes de chacun. Le chemin de la réduction des déséquilibres ouvre la vraie sortie de crise, mais il n'est pas simple. D'un côté, les autorités chinoises vont devoir accepter une dépréciation de leurs réserves en dollars et une réduction de leurs excédents, ce qui poussera à des consolidations industrielles internes. D'un autre, le pouvoir d'achat du Yuan montera en dollar, donc la Chine tentera d'investir plus encore en achetant des sociétés étrangères, avec RD si possible, des terres étrangères, pour nourrir sa population, et des ressources minières et fossiles, pour continuer à croître. Le rééquilibrage mondial est certes un retour à l'équilibre disent les économistes, il n'est pas impossible que les politiques en aient une autre vision. Et les peuples ?



Souhaitons, en Europe, de ne pas en faire les frais et de bien comprendre les enjeux de cette sortie de crise : rien moins qu'un nouveau rapport de forces mondial. Il faut donc se muscler !