

Journal

La Tribune - 03/09/08 - 1174 mots

LA CHRONIQUE DE PHILIPPE BROSSARD

Une récession peut en cacher une autre...

Philippe Brosard est économiste

Souvenez-vous l'été 2007. Les marchés financiers et l'opinion publique internationale vivaient dans l'angoisse d'une récession aux États-Unis. L'éclatement de la bulle immobilière américaine autorisait Alan Greenspan, ex-président de la Fed, à donner la récession pour quasi certaine dès la fin 2007. Dans le même temps, les Européens s'extasiaient du retour de la croissance en Allemagne (comme si une croissance de 2,5 % était un exploit), la Banque centrale européenne se préparait à remonter ses taux d'intérêt : la croissance allemande était perçue comme une surchauffe et la crise bancaire américaine était analysée comme la preuve des méfaits du laxisme monétaire.

Elle était l'occasion pour la BCE de justifier une future hausse des taux d'intérêt, tandis que paradoxalement, elle l'obligeait à octroyer massivement (mais à court terme) des liquidités aux banques européennes, saisies de panique à l'idée de se prêter mutuellement de l'argent.

C'était comme vouloir avancer en appuyant simultanément sur le frein et l'accélérateur. Un an plus tard, où en somme nous ? Les Américains, frivoles cigales, ont-ils été punis de leur laxisme monétaire par la terrible stagflation (c'est-à-dire inflation et récession) qu'on leur annonçait ? Les Européens (continentaux), frugales fourmis, protégés par le saint Graal de l'euro fort, ont-ils été récompensés de leur austérité monétaire par une croissance forte et une inflation faible ? Les dernières statistiques économiques ont été cruelles.

INFLATION AMERICAINE SUPERIEURE

L'inflation européenne (4 % en glissement annuel en juillet) n'a pas échappé à l'impact de la hausse des prix du pétrole. Elle est certes inférieure à l'inflation américaine (5,6 % en juillet). Mais l'écart vient largement de la moindre taxation de l'énergie aux États-Unis. Les variations des prix du pétrole brut ont un impact supérieur sur les prix finaux à la consommation. La hausse de l'euro (8 % en un an) n'est pas du même ordre que celle du baril (100 %), fort heureusement. Elle ne contribue que marginalement à amoindrir l'impact du pétrole cher en Europe. Hors pétrole et produits alimentaires, l'inflation américaine (2,5 % en juillet) est un peu supérieure à celle de la zone euro (1,7 %), mais sans être déraisonnable. C'est à désespérer les Européens d'être si pieusement monétaristes.

Mais le plus navrant est venu de la croissance. Tandis que les États-Unis affichent une robuste croissance (3,3 %, en rythme annualisé) au second semestre, la zone euro enregistre un recul de son PIB (- 0,8 % annualisé). Certes ces chiffres trimestriels sont un peu erratiques et corrigent les chiffres du 1er trimestre (faibles aux États-Unis, forts pour la zone euro). Mais compte tenu des effets d'acquis de ces derniers trimestres, la croissance américaine a toutes les chances de dépasser 2 % sur 2008, tandis que la croissance européenne devrait à peine dépasser 1 %. Pire : les enquêtes auprès des industriels indiquent une poursuite du ralentissement dans les prochains mois dans la zone euro, où un nouveau recul du PIB n'est pas à exclure. Alors que l'indice de confiance des industriels américains augure plutôt bien du 2e semestre 2008.

Il semble donc vraisemblable que l'écart de croissance entre les États-Unis et l'Europe, qui sera de l'ordre de 1 % en 2008, va encore s'accroître en 2009. Cet écart est surprenant, alors que l'épicentre de la crise internationale se situait aux États-Unis. Mais les Américains s'en sortent en 2008, pour avoir mis en oeuvre dès l'été 2007 la trithérapie économique qu'ils utilisent avec succès depuis des décennies : une baisse simultanée du



Cet article est issu du site La Tribune.fr
(www.latribune.fr).

Aucun droit de reproduction, sous quelque forme que ce soit (photocopie, scanner, copie numérique), n'est autorisé, si ce n'est celui d'une copie unique destinée à un usage strictement personnel. Toute autre utilisation est donc soumise à l'accord préalable de l'éditeur.

Pour toute information :
information@latribune.fr

© 2008 La Tribune

taux de change et du taux d'intérêt (celle-ci aidant généralement celle-là) associée à un soutien budgétaire. Tandis que les Européens s'empêchent dans les demi-mesures, quand ils ne rament pas à contre-courant.

HAUSSE DES TAUX PENALISANTE

Sur le front monétaire, l'accélération-freinage pratiquée par la BCE à l'automne 2007 s'est soldée par une hausse franche et massive des taux d'intérêt. Les taux d'intérêt européens, à 5 % (soit plus de 1 % de taux d'intérêt réels) représentent une ponction considérable sur les agents économiques (particuliers, entreprises, État) qui ne bénéficient pas de la manne pétrolière. Sans que l'on voie d'impact direct sur les causes de la flambée des prix des matières premières, facteur de l'inflation actuelle. La récession européenne finira peut-être par tirer les pays émergents vers le bas et ralentir la demande finale pour l'énergie. Mais quel détour, s'il faut d'abord ralentir, par les seuls efforts européens, l'ensemble de l'économie mondiale pour vaincre la hausse des matières premières.

Pourquoi donc la Fed, qui a baissé ses taux d'intérêt à 2 % (amenant les taux réels américains en territoire très négatif : - 3 %), ne partage-t-elle pas cette brillante analyse ? Au vu des derniers chiffres de croissance, la hausse des taux européens de mai dernier n'a-t-elle pas tout simplement été une bévée, basée sur une analyse rétrospective (bonne tenue de la croissance en 2007), alors qu'elle aurait dû être prospective ?

IMMOBILISME EUROPEEN

Sur le front des changes, les Américains ont avec persévérance demandé une dévaluation du dollar face au yuan chinois et ont été entendus. Et ils se sont bien gardés de refuser l'aubaine de la formidable dévaluation du dollar face à l'euro que leur fournissaient les marchés financiers, encouragés par la divergence des politiques monétaires de part et d'autre de l'Atlantique. Les États-Unis en tirent les bénéfices en termes de croissance pour un surplus d'inflation qui reste modeste. Au contraire, la zone euro commence à souffrir de l'impact venant de l'extérieur, alors que sa demande intérieure est au point mort.

Sur le front budgétaire, les Européens sont des parangons de vertu. Avec un déficit public à 0,6 % du PIB en 2007, ils disposent d'une authentique marge de manoeuvre. Mais quand les Américains (Congrès, Maison-Blanche et Fed) prennent à bras-le-corps la régulation conjoncturelle de leur économie, y compris par voie budgétaire, trop de responsables économiques européens fuient le débat pour évoquer des problèmes structurels, souvent mal définis ou politiquement insolubles, mais faciles paravents de l'inaction. Au reste, on imagine qu'une initiative budgétaire serait fustigée par la BCE et peut-être annihilée par une hausse supplémentaire des taux d'intérêt. L'Europe semble donc condamnée à rejouer le scénario de 2002-2003.

Elle devrait sortir de l'ornière avec un retard de l'ordre de 18 à 24 mois sur les États-Unis - ce qui nous amène facilement en 2010. Mais elle devra redémarrer sur les bases d'une compétitivité industrielle ruinée par l'appréciation de l'euro, alors que la reprise de 2003 s'était faite avec un euro encore proche de sa parité de pouvoir d'achat (environ 1 dollar pour 1 euro). La tâche paraît ardue.