

Document

La reprise économique risque d'être molle et sans création d'emplois (14.11)

Le Journal des Finances - 13.11.2009

Les économistes interrogés par « Le Journal des Finances » estiment que le retour à la croissance passe par une forte innovation

La plupart des économistes ont revu à la hausse leurs prévisions de croissance pour les Etats-Unis, l'Europe et l'Asie. Toutefois, les banques centrales restent très prudentes quant à l'évolution de l'activité dans les semestres à venir. Les experts interrogés par *Le Journal des Finances* reviennent sur les risques qui pèsent encore sur la reprise et se penchent sur les relais de croissance futurs.

LE JOURNAL DES FINANCES. Est-il juste de parler de reprise ?

VÉRONIQUE RICHES-FLORES (Chef économiste à la Société Générale): Oui, je crois que les conditions sont réunies pour alimenter une croissance positive pendant deux ou trois trimestres.

Le succès des politiques économiques de relance est incontestable, surtout dans les pays émergents comme la Chine.

Les plans de sauvetage ont soulagé le secteur financier, tandis que les dispositifs budgétaires ont permis à l'industrie de sortir de la récession. Nous assistons désormais à un rebond technique. Les commandes se stabilisent et les anticipations se redressent, ce qui alimente mécaniquement un processus de reprise.

PHILIPPE D'ARVISENET (Directeur de la recherche économique chez BNP Paribas): La reprise est évidente. Les entreprises cessent peu à peu de déstocker. Et aux Etats-Unis comme dans la zone euro, la croissance des prochains trimestres devrait être significative.

LE JOURNAL DES FINANCES. Cette reprise est-elle solide ?

VÉRONIQUE RICHES-FLORES : Je m'attends à une reprise sans emploi. Les mesures de relance vont s'essouffler. Les déficits se sont creusés et les Etats vont devoir envisager un durcissement fiscal. Nous peinerons alors à trouver des relais de croissance. Je ne vois pas de raison de penser que le cycle à venir sera plus riche en emplois que les deux précédents. Et l'excès de crédit n'est plus là pour jouer le rôle de palliatif à une croissance pauvre, comme il l'a fait ces dernières années. Il sera très difficile de retrouver des conditions de croissance décentes.

PHILIPPE D'ARVISENET : Nous risquons d'avoir de mauvaises surprises à partir du milieu de l'année prochaine. A partir de ce moment-là, beaucoup de mesures de relance seront derrière nous. Aux Etats-Unis, l'immobilier semble se redresser, mais il en faudrait beaucoup plus pour qu'il accroisse le patrimoine des particuliers, et qu'il redevienne une source de financement du crédit.

Les ménages ne peuvent pas non plus compter sur la Bourse, qui n'est pas remontée à ses niveaux d'avant la crise.

Dans la zone euro, les choses devraient se compliquer à partir de la seconde moitié de 2010. Pour résumer, certains économistes soutiennent que nous sommes dans une reprise en forme de « V », mais je crois que le rebond sera beaucoup moins important que prévu.

LE JOURNAL DES FINANCES. Les Etats-Unis et la zone euro pourraient-ils connaître le même sort ?

PHIIPPE D'ARVISENET : Il y a une différence importante entre l'Europe et les Etats-Unis. Pour ces derniers, les entreprises se sont brutalement adaptées à la crise, en baissant les salaires et en licenciant. Cela a mécaniquement augmenté leur productivité. Le chômage, qui a atteint 10,2 % en octobre, pourrait commencer à baisser au milieu de l'année prochaine.

Dans la zone euro, la hausse du chômage est devant nous, sauf si on la cache. Car on n'observe pas les mêmes gains de productivité qu'outre-Atlantique. Les entreprises n'ont pas ajusté leurs coûts de production à la crise. Elles finiront par le faire.

VÉRONIQUE RICHES-FLORES : Par exemple, en Allemagne, le dispositif de chômage partiel a permis de contenir la hausse du chômage et à empêché les entreprises d'ajuster leurs coûts. Cela nuit à leur compétitivité. D'autant que l'euro n'a sans doute pas fini de s'apprécier par rapport au dollar. Même si le gouvernement allemand est en train de mettre en place des baisses d'impôts pour doper la demande intérieure, les entreprises licencieront ou verront leur compétitivité s'éroder, ce qui finira par pénaliser l'emploi sur le plus long terme.

JEAN-PAUL BETBÈZE (Directeur de la recherche économique au Crédit Agricole) : Je suis assez d'accord. Les perspectives sont moyennes ou médiocres. Et elles pourraient être finalement pires que prévu. Ainsi, les recommandations adoptées lors du sommet du G20 à Pittsburgh en décembre ne vont pas de soi en termes de soutien au crédit et au financement des entreprises. Avec elles, il n'est pas sûr que l'on évite la prochaine crise et surtout que l'on parvienne à soutenir la croissance.

LE JOURNAL DES FINANCES. Qu'est-ce qui pourrait soutenir la croissance à plus long terme ?

JEAN-PAUL BETBÈZE : Je crois que nous risquons de refaire les mêmes erreurs que par le passé, à moins que nous ne parvenions à rééquilibrer la croissance. La vraie sortie de crise, c'est celle-là. Les Américains devraient arrêter de s'endetter à outrance et privilégier l'épargne. Quant aux Chinois, ils devraient consommer davantage. Ce sont des recommandations qui ont d'ailleurs été formulées à Pittsburgh.

PHILIPPE D'ARVISENET : A Pittsburgh, les dirigeants ont fait de grandes déclarations, mais je doute de leurs débouchés concrets. Côté américain, le discours des dirigeants est contradictoire. D'une part, ils plaident pour des ménages plus responsables, qui renoncent à s'endetter massivement pour consommer. De l'autre, ils n'ont qu'un but : pousser les ménages à consommer pour soutenir la reprise. Côté chinois, les politiques se disent favorables à une diminution du taux d'épargne. Mais un tel processus ne peut se faire que très lentement.

VÉRONIQUE RICHES-FLORES : Les déclarations sur les déséquilibres mondiaux me rappellent celles d'Alan Greenspan, président de la Fed à la fin des années 80. Il soutenait alors que l'Allemagne et le Japon devaient stimuler leur demande intérieure pour réduire leurs excédents. Cela a débouché sur une des plus grandes bulles spéculatives au début des années 90 et des années de déflation. J'aimerais que les Américains nous en disent plus sur ce qu'ils comptent faire pour réduire les déficits et augmenter leur épargne. Mais la Fed se contente de prévoir une croissance de 4 % d'ici à 2011.

LE JOURNAL DES FINANCES. A défaut de rééquilibrer la croissance, qu'est-ce qui pourra soutenir la reprise ?

VÉRONIQUE RICHES-FLORES : Je crois que l'inflation est aussi un moyen de répondre aux contradictions que nous venons d'évoquer. Entre autres, cela permettra de soulager un peu les Etats très endettés. Le retour de l'inflation n'est pas un scénario irréaliste. Les salaires et les prix n'ont que peu réagi à la crise. Et avec des économies plus fermées qu'auparavant, une hausse des prix est plus facilement envisageable. D'autant que les banques parviendront difficilement à diminuer la taille de leur bilan (qui a explosé avec les plans de soutien à l'économie) sans qu'une grande quantité de monnaie ne vienne à circuler dans l'économie.

JEAN-PAUL BETBÈZE : Je crois au contraire qu'il est décisif pour réussir la reprise de ne pas alimenter les tensions inflationnistes. Le rôle des banques centrales est celui-là. Toutes les sorties de crise ont été ratées car elles sont revenues trop tôt sur leurs politiques non conventionnelles de soutien.

LE JOURNAL DES FINANCES. Qu'est-ce qui pourrait soutenir la croissance à plus long terme

JEAN-PAUL BETBÈZE : La solution pourrait passer par l'innovation. Déjà, les primes à la casse soutiennent la consommation tout en encourageant l'achat de véhicules plus propres, donc le changement technologique.

Pour reprendre les mots de l'économiste du début du XX^e siècle Joseph Schumpeter, nous sommes dans une phase de « *destruction créatrice* ». Certaines activités sont en train de disparaître et cela encourage l'innovation et le développement de nouvelles activités porteuses de croissance.

VÉRONIQUE RICHES-FLORES : Encore faut-il pouvoir financer cette innovation. C'est très difficile en

temps de crise. Le secteur privé n'est pas capable d'investir dans ce changement technologique aujourd'hui. Quant aux Etats, ils ont des niveaux d'endettement très importants.

PHILIPPE D'ARVISENET : Les situations économiques et les capacités d'innovation sont très différentes d'un pays à l'autre après la crise. Par exemple, la baisse de l'investissement a été particulièrement marquée dans la zone euro.

LE JOURNAL DES FINANCES. Dans ces conditions, que peut-on attendre des Etats ?

JEAN-PAUL BETBÈZE : Je crois que les Etats ont intérêt à faire de la pédagogie, comme la France s'appête à le faire en lançant son grand emprunt.

Je suis très favorable à ce que l'on explique que certaines activités vont disparaître mais que grâce à l'innovation elles vont être remplacées par d'autres activités productrices de croissance. Le vert est la couleur de l'espoir !

L'histoire montre que des solutions existent et qu'elles ont été trouvées au plus fort des crises. On s'inquiète beaucoup de notre niveau d'endettement. Mais celui-ci est transitoire si - et seulement si - nous dynamisons notre croissance. Il faut se projeter en avant.

VÉRONIQUE RICHES-FLORES : Voilà qui devrait faire réfléchir les Etats, qui hésitent tous à prendre des décisions ambitieuses lors du sommet sur le climat de Copenhague, qui doit se dérouler en décembre.