

Interrogations sur l'économie globale

L'économie globale entre probablement dans une nouvelle phase. Après la récession de fin 2008-début 2009, l'activité s'était accélérée sous l'impulsion de politiques économiques très accommodantes. En effet, après la rupture de l'automne 2008 liée à la faillite de la banque Lehman Brothers, les autorités s'étaient accordées sur des interventions coordonnées. Il fallait réduire le risque de voir cette rupture se prolonger et entraîner l'économie vers le bas, accompagnée alors d'un fort taux de chômage.

L'objectif était de compenser le repli attendu des dépenses privées via des dépenses publiques et l'acceptation de déficits publics plus importants. Dans le même temps, les politiques monétaires s'étaient faites plus accommodantes afin de faciliter les conditions de l'ajustement macroéconomique. Cette coordination des autorités a eu raison de la récession, dont l'ampleur fut somme toute réduite au regard du choc qu'avait subi l'économie mondiale.

Cette phase s'achève. Les relèvements successifs des prévisions de croissance de l'économie mondiale depuis l'automne dernier témoignent d'une reprise de l'activité. Cependant, les effets des politiques accommodantes s'estompent progressivement laissant place aux mécanismes plus habituels de la dynamique cyclique.

C'est ici que la situation devient plus délicate : si chaque pays a bénéficié des différents plans de relance, les fragilités propres réapparaissent lorsque la situation globale est moins porteuse.

L'été 2010 inaugure cette nouvelle phase. Les évolutions conjoncturelles ont donc été très diverses et les situations observables aujourd'hui sont disparates selon les pays ou zones géographiques.

• Asie : une reprise qui s'essouffle

Dans les pays émergents, notamment en Asie, les indicateurs d'activité s'infléchissent sensiblement à la fin du printemps. Les enquêtes menées en Asie et particulièrement en Chine, en Corée du Sud, et à Taïwan, traduisent une progression moins rapide de l'activité, telle que perçue par les chefs d'entreprise.

L'accélération enregistrée jusqu'au printemps s'essouffle aujourd'hui, mais la croissance de la région n'est pas pour autant remise en cause. Elle sera moins exacerbée mais sûrement plus soutenable localement. Cette situation nouvelle, si elle se confirme, se traduirait par un effet d'entraînement plus réduit pour l'économie globale. En effet, l'Asie hors Japon est la seule région pour laquelle la production industrielle s'inscrit au-dessus du niveau connu avant la crise de l'automne 2008.

Pour les pays occidentaux, ce changement d'orientation aurait des répercussions importantes. Aux Etats-Unis, le support deviendrait moins vigoureux pour la progression des exportations alors que les exportations américaines vers l'Asie hors Japon sont désormais supérieures à celles à destination de l'Union Européenne. Cette situation viendrait également altérer le scénario macroéconomique européen, celui-ci reposant principalement sur l'impulsion insufflée par la dynamique globale. Un environnement international moins porteur amènerait nécessairement à modifier ce scénario de référence.

• Etats-Unis : un marché de l'emploi fragile

Aux Etats-Unis, les signaux envoyés par les entreprises sont toujours positifs. Les indicateurs d'enquêtes continuent de traduire une progression de l'activité et les entreprises souhaitent toujours investir. C'est ce qu'indique l'évolution des commandes de biens d'équipement⁽¹⁾.

Pourtant, cette amélioration tarde à se transmettre vers les ménages. L'emploi redémarre trop lentement et les consommateurs sont toujours contraints par un endettement important. Déjà, l'amélioration de l'emploi constatée jusqu'au printemps s'étiole et ne permettra pas de desserrer cette contrainte.

Tout l'enjeu est ici : si le consommateur ne prend pas le relais du plan de soutien, à l'activité dont les effets sont en train de s'estomper, le rythme de l'activité va ralentir. Or, la reprise du marché de l'emploi conditionne l'activité et certainement aussi l'orientation du marché immobilier.

Dans cette phase de fragilité, la Fed s'interroge quant à la pertinence d'une nouvelle intervention afin de ne pas laisser se mettre en place une dynamique de croissance lente.

• Europe : une phase nécessaire de consolidation budgétaire

En Europe, la dynamique du modèle repose sur sa capacité à capter l'environnement extérieur alors que la demande interne progresse peu. Les évolutions récentes engendrent désormais un doute sur le support externe de la conjoncture européenne.

Les interrogations sur la nécessité de mettre en place très rapidement une phase de consolidation budgétaire vont donc refaire surface. Mais les contraintes qui affecteront la demande interne durant la période de réduction des déficits publics ne seront plus compensées par l'impulsion venant de l'extérieur.

Retrouver rapidement le seuil de déficit public de 3 % à l'horizon 2013-2014 est donc périlleux si l'on veut maintenir une dynamique solide de la croissance.

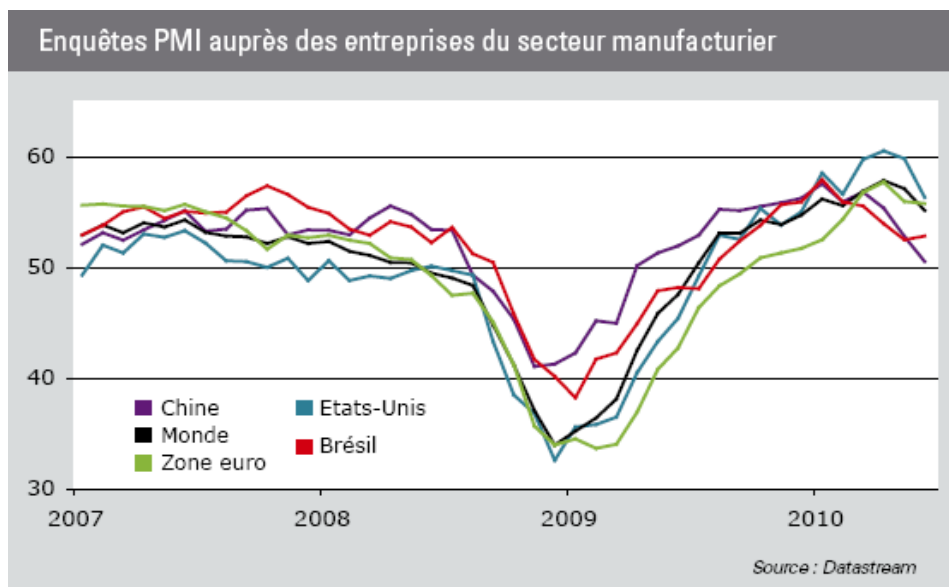
Cette situation d'incertitude n'est pas propice à une réduction massive de l'épargne. Il faudrait un facteur modifiant profondément les arbitrages dans le temps, telle une baisse marquée des taux d'intérêt comme observé dans les phases de consolidation budgétaire passées.

Au regard des taux d'intérêt actuels, il semble néanmoins que les arbitrages ne passeront pas par ce facteur⁽²⁾.

Conclusion

De nouvelles interrogations pèsent sur la dynamique de l'économie globale. Celle-ci entre dans une nouvelle phase évoluant sur le « fil du rasoir ». En effet, si la dynamique de croissance devient trop fragile dans les pays industrialisés, on risque de voir réapparaître des risques de déflation. C'est d'ailleurs un point qu'évoquait implicitement la Federal Reserve dans son communiqué après la réunion du Comité de politique monétaire de juin 2010.

En d'autres termes, la dynamique globale se complexifie. La nécessité de sortir de la récession avait convaincu tous les décideurs à agir de façon coordonnée et cela avait bien fonctionné, mais les situations sont désormais différenciées selon les régions et reposent davantage sur des mécanismes internes. C'est cette heure de vérité sur l'autonomie de la croissance qui est coeur des réflexions. De ce point de vue, les avis divergent, comme on a pu le voir au sommet du G20 à Toronto, et s'éloignent aujourd'hui de la coordination qui avait fait la force de la reprise.



Rédigé le 06/07/2010

Par **Philippe Waechter**
Directeur de la Recherche Economique

(1) La hausse de l'investissement productif n'est pas en contradiction avec des taux d'utilisation des capacités de production qui restent faibles. Lors d'une récession, on constate que la structure de l'activité n'est pas la même avant et après la récession. De nouveaux secteurs se développent et investissent alors que les anciens secteurs qui fonctionnent moins bien sont embarrassés de capacité de production en excès. C'est cette capacité à passer rapidement des anciens vers les nouveaux secteurs qui permet d'accélérer la sortie de récession. Sur ce plan, les institutions qui régissent le marché du travail peuvent être un avantage si elles facilitent le passage d'un secteur à un autre.

(2) Sur le comportement des ménages, on évoque souvent un comportement Ricardien. Cette approche fait une équivalence entre impôts et épargne. L'idée, prise à David Ricardo, et développée par Robert Barro en 1974, indiquait qu'une hausse de la dette publique aujourd'hui se traduirait par des impôts supplémentaires dans le futur. Les ménages dans ce cas peuvent avoir intérêt à épargner aujourd'hui pour pouvoir payer les impôts de demain. L'idée initiale de Barro était de montrer l'inefficacité de politique budgétaire. Aujourd'hui, il est souvent indiqué que la réduction du déficit pourrait se traduire par une baisse de l'épargne. Une telle analyse est incomplète car la dette publique va continuer de progresser dans les années qui viennent. Il faut davantage raisonner en termes d'incertitude sur l'environnement global. C'est la réduction de celle-ci qui peut engendrer une baisse de l'épargne.