

# Neuf mois après « l'alignement des planètes

»...

Posté le : 31 octobre 2015 10:53 | Posté par : Blog du cercle des économistes e-toile

Catégorie: Actualité chaude, Cycles et conjoncture, Concepts fondamentaux, Attitudes, Economie et politique

Neuf mois après « l'alignement des planètes », le miracle ne s'est toujours pas produit. Rappelons-nous : presque deux mois de propos hyper optimistes, dans tous les médias télévisés, radio diffusés ou écrits, sur la reprise « mécanique » et obligatoire de la croissance forte en Europe et surtout en France ; de fines analyses sur le génie du Président Hollande qui pourrait très rapidement se vanter d'avoir enfin enrayer la hausse du chômage ; des affirmations péremptoires un peu partout autour de l'idée que « la crise était finie » et que tout était en place pour une croissance à nouveau soutenue.

Les calculs les plus subtils démontraient qu'une baisse massive de l'Euro vis-à-vis du dollar et du Yuan restaurerait radicalement la compétitivité française, que la baisse tout aussi massive des taux d'intérêt permettrait un boom de l'investissement, que la baisse des cours du pétrole générerait du pouvoir d'achat et donc de la demande, et que, cerise sur le gâteau, l'Union Européenne, par l'intermédiaire d'un Plan Juncker mirifique allait se lancer dans des investissements massifs. Les entreprises et les ménages seraient à la fête pour la première fois depuis 2008. La « demande globale » serait confortée et une saine dynamique économique se mettrait en place.

La suite ? L'affaire a fait « pschitt ». Aucun des merveilleux effets de la conjonction des planètes ne s'est manifesté aux hauteurs annoncées dans les six mois suivants. Nous attendons les chiffres du troisième trimestre qui devraient être meilleurs. Mais personne n'espère rien de spectaculaire.

Comme toujours, personne ne s'est pressé de donner l'explication de ce flop.

L'explication n'est pas compliquée. L'effondrement de la valeur de certains actifs, et particulièrement des matières premières, ne marquait pas le commencement de la fin de la crise, mais la suite d'un dégonflement inévitable, au fur et à mesure que l'économie baudruche finissait d'exploser. L'indicateur principal était le commerce international. Nous avons souligné immédiatement qu'il était quasiment stationnaire et ne portait plus l'expansion. La spéculation qui avait porté à des sommets intenable la valeur de certains actifs a été partiellement brisée. La valeur de l'immobilier n'a pas cessé de baisser, partout et beaucoup plus brutalement qu'il ne l'est dit dans les medias. La sur-fiscalisation a partiellement bloqué les achats de précaution.

L'alignement des planètes était plus le syndrome d'une économie flapie que le signe d'une renaissance formidable. Les banques centrales ont créé pour 13.000 milliards de dollars de monnaie pour compenser les 12.000 milliards de pertes sur « des engagements de rembourser » intenable que nous avons signalés dès 2007. Ce n'était pas mouvement « pro actif » mais défensif pour éviter la mort des banques. Cette création extravagante et les taux d'intérêts nuls qui en résultent n'ont pas pour but de relancer l'économie. Mais de permettre aux banques de se renflouer. J'emprunte à taux zéro ; je prête aux Etats à quelques % de plus ; j'emploie mon bénéfice à amortir mes pertes. Le processus est loin d'être terminé. Comme les législateurs ont « étouffé l'amplificateur » monétaire en corsetant les banques, toute cette gymnastique n'a pas d'effets massifs sur l'économie réelle. Comme la fiscalité, devenue partout agressive, prive d'argent les particuliers, la

consommation ne suit pas.

Le sauvetage des banques par les banques centrales et les Etats, au prix d'un double endettement public (celui, visible, des Etats, celui moins visible, des banques centrales) a poussé la fiscalité à des sommets en même temps qu'il provoquait la stagnation.

Une danse de Saint Guy frénétique s'est alors produite sur les marchés des changes, puis sur celui des matières premières, dont le pétrole, alors que la déflation touchait tous les marchés. Le repli vers les Etats-Unis considéré comme plus sûrs dans la panique générale a provoqué, comme en 97-98, la hausse conjointe du dollar et de la bourse américaine et l'effondrement dans les pays en voie de développement, comme on le voit en Chine, au Brésil, en Russie, sans réel bénéfice pour les autres pays développés (Europe, Japon, Corée etc.), à la différence de 97-98.

On vient d'assister à la correction de la correction. Rien à voir avec un alignement positif des planètes.

Tout cela est totalement instable.

Pour la France, les derniers résultats produits par l'INSEE sont parfaitement clairs. L'année 2014 a été pire sur tous les plans que 2013, que nous avions définie comme une année « Hollandibilibis ». En dépit du virage annoncé après l'affaire des « bonnets rouges », une révolte provoquée par les mesures fiscales absurdes (Manuel Valls a fini par le reconnaître cette semaine) prises personnellement par Hollande, qui, paraît-il, se voulait un génie de la fiscalité avec des idées saugrenues mais bien ancrées. 2015 ne pouvait qu'être dans la lignée de ses deux devancières, puisque rien de fondamental n'avait changé.

Aujourd'hui, plus que jamais, il faut surveiller deux fronts économiques partiellement disjoints.

Celui de l'économie réelle reprend des couleurs, mais avec une lenteur remarquable. Le commerce mondial des marchandises repart un peu, même si le phénomène est masqué par la baisse des mouvements de pétrole.

La préoccupation reste toujours aussi grande sur le front des 400% d'endettement qui pèsent au dessus d'elle. Certes les dettes ont été en partie « fixées » par l'action des banques centrales et des Etats. Mais sans croissance ni inflation, l'enveloppe ne se dégonfle pas ou très peu. Croire que la baisse peut s'opérer par la fiscalité est un rêve qui tourne au cauchemar partout où l'on a essayé cette fausse solution.

Il faut revenir à des politiques concertées de croissance avec une inflation à deux ou trois pour cent. Cela ne peut se faire qu'en stabilisant le front des monnaies, donc en interdisant les grands déficits et les excédents symétriques, et en encadrant partiellement les mouvements de capitaux à court terme. En Europe, si on ne veut pas mettre fin à l'Euro, il faut créer une entité de coordination qui gère les déséquilibres internes et externes de la zone. Seule la concertation permettra de relancer de façon équilibrée et en une vingtaine d'années, on sera revenu à un taux d'endettement global entre 150 et 200%.

Croire que chaque nation s'en tirera par des déflations compétitives et des hystéries fiscales est totalement absurde. Oui, il y aura une certaine reprise en 2016 mais si faible qu'un nouvel effondrement localisé de la banquise de dettes suffira à l'annihiler. Les énormes masses de liquidité n'ont plus d'emploi rationnel. La fin de la monnaie gratuite aux Etats-Unis est constamment repoussée parce qu'on ne veut pas que le dollar monte plus. Dans l'incertitude ainsi créée, personne ne peut rien dire de l'évolution du cours dollar/euro. Rien ne marche comme on voudrait dans un système de changes flottants. La bourse américaine a atteint un sommet, comme d'ailleurs les bourses européennes, avant une belle correction. Elles peuvent encore craquer un peu plus si la reprise demeure aussi faible. Les pays émergents sont dans le désordre le plus complet. Les prix de

l'immobilier restent incertains. Les matières premières sont dans les choux. Les banques sont étranglées par les réglementations et toujours grevées de créances douteuses. Les engagements obligataires et les opérations « over the counter » deviennent hyper dangereuses. Il n'y pas de vraie baisse des prélèvements fiscaux.

La spéculation est dans l'impasse. Les Etats sont dans l'impasse. Les banques centrales sont dans l'impasse.

En attendant le scénario le plus probable, si rien ne bouge, est une petite accélération de la croissance. Elle suggérera des propos enchantés dans la presse, surtout dans cette période de campagne électorale présidentielle en France. Elle sera probablement suivie par un mini krach entre 2017 et 2018 qui affectera plus la couche des actifs reliées aux dettes que l'activité elle-même, comme entre 2001 et 2003 et qui fera trembler l'Europe, sans doute une nouvelle fois par une crispation grecque.

On ne voit pas trop comment les banques centrales et les Etats pourront réagir efficacement. Seul un changement du système monétaire international permettrait réellement d'en sortir. S'il avait lieu immédiatement après le mini krach, les leçons de l'histoire économique des quarante dernières années étant enfin tirées, nous pourrions retrouver un terrain propice à une croissance plus rapide et à une reprise de l'emploi, les ressources quittant le domaine de la spéculation pour s'employer dans l'économie réelle. Mais peut-on compter sur la pédagogie des crises pour briser des tabous intellectuels associés à des positions de pouvoir géopolitiques ? C'est tout l'enjeu des cinq prochaines années.

Didier Dufau pour le Cercle des économistes e-toile.