

Note de conjoncture - juin 2017

Posté le : 19 juillet 2017 19:38 | Posté par : Blog du cercle des économistes e-toile

Catégorie: Cycles et conjoncture

Qu'écrivions-nous il y a deux ans, en mai 2015 ?

« Que nous soyons dans la phase haute du cycle décennal, nous l'affirmons depuis un moment. Le schéma conjoncturel se répète de cycle en cycle depuis 1972 avec une belle régularité : crise ; rebond avec contre-choc ; stagnation puis reprise lente et deux à trois ans de folie spéculative. Ce que nous constatons aussi, c'est que le trend baisse de cycle en cycle, les récessions sont de plus en plus violentes et les reprises sont de plus en plus lentes et artificielles, surtout dans les pays qui comme la France ont fait le choix de voler radicalement leurs citoyens. Ce qui se passe ces derniers mois est l'exact reflet de cette analyse. La reprise est née comme d'habitude des États-Unis, a percolé vers les pays ouverts, comme la Grande Bretagne et commence à s'étendre. Mais le rythme de la reprise est très faible, encore plus faible qu'en 2006-2007, dernière phase haute du cycle, et elle extrêmement artificielle » ;

Dans la pratique la phase de haute conjoncture s'est développée partout ces deux dernières années, sans atteindre des niveaux de croissance importants. La France, sous l'effet des mesures prises en 2010,11 et 12, a connu une croissance faible de 1.1 % sans accélération jusqu'au début de cette année.

Le commerce extérieur très malade encore en 2015 a fini par reprendre également en 2017 permettant au Japon de sortir partiellement son marasme. L'entrée en phase haute du cycle de l'automobile et la bonne tenue du bâtiment sont les deux supports de la croissance. La France désormais connaît une petite accélération de sa croissance avec des taux qui remontent progressivement vers 2 %.

Nous ajoutions :

Le schéma le plus probable est qu'après le sursaut habituel de fin de cycle, les bulles spéculatives accumulées exploseront à nouveau. Elles sont moins généralisées que d'habitude. La crise sera donc relativement faible. Avec probablement un effet important sur les bourses mais peu marqué sur les PIB. À quelle date ? Entre 2016 et 2018.

C'est la grande question. Les crises quasi décennales étant généralement le fruit des excès de crédits et de surinvestissement, l'étouffement du crédit d'investissement pendant de longues années, a lissé une partie des causes d'explosions. De même l'étouffement des banques sous les contraintes a réduit l'euphorie de fins de cycle. Il peut être légitimement avancé que l'alternance cyclique habituelle peut être sensiblement modifiée. On peut à l'inverse constater que les déséquilibres structurels de balances de paiements ont néanmoins provoqué une croissance notable de la dette globale, largement assumée par les banques centrales, et une survalorisation des actifs notamment aux États-Unis, où la croissance de la bourse n'a pas de rapport avec celle du PIB. On devrait donc assister à une correction des bulles sans énormes conséquences sur le PIB, puisque celui est relativement atone.

Avec plus de réserve que d'habitude, nous maintenons une alerte sur la conjoncture quelque part entre mi 2017 et 2019. Nous maintenons que la correction devrait être de faible ampleur sur le PIB dont la croissance sera simplement ralentie mais pas annulée et une correction plus forte sur les marchés qui ont très fortement augmenté, comme la bourse aux États-Unis et certains marchés

immobiliers.

Il est significatif que la presse qui ne se préoccupait pas du rythme décennal des crises, y fait une large place, pour éviter de passer à côté une nouvelle fois d'un incident majeur de conjoncture. Mais il est possible que l'étouffement du crédit ait rendu ce mécanisme obsolète et qu'il faille désormais changer de modèle.

Ci-dessous nous donnons la correction de notre scénario avec un léger décalage dans le temps et dans l'intensité de la correction. Il est basé sur notre ancien modèle. Nous le maintenons tant qu'il n'aura pas été invalidé. Mais il faut admettre que nous vivons dans un contexte absolument nouveau.