

2009 : rose bonbon, gris foncé ou noir ?



Economie

Pierre-Antoine Delhommais

Fatale à l'honneur des banquiers, l'année 2008 aura aussi mis à mal la réputation de sérieux des économistes. Après s'être laissé en 2007 totalement surprendre, malgré leurs instruments de mesure sophistiqués, par l'arrivée de la tempête des subprimes, ils ont été incapables d'en analyser l'intensité et d'en comprendre la gravité. Et, a fortiori, de deviner quels ravages elle allait provoquer dans l'économie mondiale. Après le sauvetage, en mars, de la banque d'affaires Bear Stearns, l'immense majorité d'entre eux annonçait que le pire de la crise était passé. C'était le printemps, l'humeur des économistes était enjouée, leurs anticipations guillerettes.

Fin avril, l'OFCE, dont les prévisions

sont aussi réputées que ses experts, privilégiait ainsi un scénario dans lequel « *la crise des subprimes et ses conséquences financières* » avaient « *un impact centré sur les Etats-Unis* ». « *L'économie européenne* » subissait « *le contre-coup du ralentissement américain* » « *mais sa sphère réelle était peu touchée* ». La France s'en sortait remarquablement, avec une croissance de 2,3 %. Tout cela, bien sûr, c'était avant la faillite de Lehman Brothers, qui a joué le rôle de détonateur dans l'explosion du système financier occidental. Mais on aurait bien tort de reprocher aux économistes de ne pas avoir pensé l'impensable. Leur métier ne consiste pas à imaginer l'inimaginable, mais à décrire le scénario économique le plus probable.

Et, pour 2009, le plus probable n'est pas réjouissant. C'est celui d'une « *réces-*

sion sévère et prolongée », pour reprendre la formule de l'OCDE, un scénario gris très foncé. Dans tous les pays industrialisés, recul du PIB et envolée du nombre de chômeurs, croissance cassée dans les pays émergents, banqueroute probable pour les nations les plus vulnérables.

L'intensité du gris dépendra de la durée de la récession américaine. Le National Bureau of Economic Research, chargé de dater les cycles économiques, a révélé cette semaine qu'elle avait commencé en décembre 2007. Les crises les plus sévères de l'après-guerre aux Etats-Unis (1974 et 1981) avaient duré seize mois, mais celle-ci est bien partie pour aller au-delà. Le Prix Nobel d'économie James Mirrlees envisage « *trois ou quatre ans de récession* », ce qui hisserait la crise des subprimes au niveau de la Grande Dépression, qui s'était éternisée quarante-trois mois.

Voilà pour le scénario central. Il y en a d'autres, que les économistes gardent soigneusement dans leurs tiroirs, de crainte de passer pour des illuminés. Des prévisions de l'extrême, en quelque sorte.

Celle, couleur rose bonbon, d'abord, d'une sortie rapide de la crise. Les plans de relance massifs produiraient immédiatement leurs effets bénéfiques tandis que l'arrivée de Barack Obama à la Maison Blanche redonnerait confiance aux acteurs économiques : les boursiers se remettraient à acheter, les banquiers à prêter, les consommateurs à consommer, les constructeurs à fabriquer des voitures. Au fond, la crise des subprimes n'aurait été qu'un horrible mais bref cauchemar. Il

n'est pas interdit, précisément, de rêver.

Pas plus qu'il n'est interdit d'envisager le pire. On n'a pour le faire que l'embarras du choix. A commencer par observer la multiplication des émeutes sociales en Chine, qui a besoin d'une croissance de 8 % pour absorber chaque année les 20 millions d'entrants sur le marché de l'emploi. Elle pourrait tomber à 6 % à la fin de l'année. Que deviendrait l'économie mondiale si son usine se met en grève ? Ou bien encore un mouvement de panique d'épargnants ayant perdu toute confiance et ne voulant pas perdre leurs économies, qui videraient leurs Livrets A, vendraient en masse leurs Sicav monétaires. Pas grand-chose à faire contre ça.

Sur le plan strictement économique, le pire pourrait prendre deux formes. Celle, dont on parle beaucoup, d'une déflation, c'est-à-dire d'une baisse conjuguée des prix, de la consommation, de la production industrielle, de la croissance, de l'immobilier, des Bourses. D'une baisse de tout, sauf du chômage, qui s'envolerait. La



Les crises les plus sévères de l'après-guerre aux Etats-Unis (1974 et 1981) avaient duré 16 mois, mais celle-ci est bien partie pour aller au-delà



référence historique est la Grande Dépression des années 1930.

Un autre scénario noir, symétrique du précédent, qu'on évoque moins, c'est celui de l'hyperinflation. Les plans de relance vont faire exploser les déficits publics, qu'il va bien falloir financer, les banques centrales acceptent de prêter de l'argent en échange d'actifs sans valeur. Aux Etats-Unis, la planche à billets a commencé à tourner, à en juger par la flambée de la base monétaire. Le risque est que le monde finisse par se noyer sous ces liquidités. Trop de monnaie tue la monnaie, en détruit la valeur. C'est le principe de l'hyperinflation, dont l'Allemagne des années 1920 a fourni le meilleur exemple – le plus tragique aussi puisqu'il a contribué à l'arrivée au pouvoir des nazis. Comme le rappelle une étude du Crédit Suisse, l'addition dans un restaurant pouvait être multipliée par deux au cours d'un repas qui durait un peu trop, les curés faisaient la quête dans les églises avec des paniers à linge. Les poêles étaient alimentées en coup de bois qui valaient moins que le bois et que 30 000 personnes étaient employées, dans trente usines, à fabriquer.

Le mal n'a pas été éradiqué de la planète. Au Zimbabwe, le taux annuel d'inflation atteint 213 millions de pour cent. Le gouvernement, pragmatique, vient d'introduire des billets de 100, 50 et 10 millions de dollars zimbabwéens. Le record en la matière reste détenu par la Hongrie, avec une coupure, l'« *Egy milliárd Pengo* » (un 1 suivi de 21 zéros). Il est en vente, sur eBay, à 9,99 euros. ■