

## Le scénario d'une croissance molle se précise

28.08.10 | 14h19 • Mis à jour le 29.08.10 | 16h35

### E NTRETIEN

Le ralentissement de la croissance de l'économie américaine se confirme. Le département du commerce à Washington a révisé, vendredi 27 août, le produit intérieur brut (PIB) au deuxième trimestre à 1,6 % en rythme annuel contre 2,4 % en première estimation. Le redressement de l'économie américaine est "loin d'être achevé", a estimé le président de la Réserve fédérale (Fed) Ben Bernanke lors d'un discours à Jackson Hole (Wyoming), ajoutant que la Fed était "prête" à prendre des mesures supplémentaires pour la soutenir.

Michel Aglietta, professeur d'économie à l'université Paris-Nanterre, analyse l'ampleur de la détérioration de l'économie américaine, les risques que ce ralentissement fait planer sur le reste du monde.

#### **Washington vient d'annoncer une révision significative du PIB américain pour le deuxième trimestre. Que doit-on en penser ?**

Cela signifie que le ralentissement de la croissance arrive plus vite que prévu. Le rebond de l'économie en début d'année n'a été que le résultat du restockage et du plan de relance budgétaire. Aux Etats-Unis, le marché de l'immobilier ne s'est pas redressé, les prix baissent, les saisies de maisons se poursuivent. Il faudra deux ou trois ans pour que les effets délétères des subprimes, ces emprunts hypothécaires dont les défauts s'échelonnent, s'estompent.

Nous avons traversé une crise d'une telle ampleur, en sortir prend nécessairement du temps. Ce fut un tremblement de terre, et comme dans tout tremblement de terre, il y a des répliques.

#### **Faut-il craindre comme l'évoquent certains économistes un "double dip", une nouvelle récession ?**

On peut le craindre. Mais le scénario d'une croissance molle, inférieure à 2 %, est le plus probable. Autrement dit celui d'une reprise très faible qui maintiendrait le chômage autour de 10 %. Pour les Etats-Unis, où le modèle économique est celui du plein-emploi, cela soulève une interrogation : pourront-ils le supporter ? Les allocations chômage ne sont pas adaptées à un tel phénomène.

Et si l'on ignore sa probabilité, le risque d'un *double dip* n'est pas à écarter. La Fed a des marges de manoeuvre étroites pour soutenir l'économie. Ses taux d'intérêt directeurs sont déjà à 0 %, le système financier reste fragile. On est dans le piège japonais.

Le premier risque viendrait d'une croissance trop faible avec une consommation flageolante qui supposerait de relancer l'économie par le commerce extérieur. Et donc de faire baisser le dollar pour faciliter les exportations. Mais une chute brutale du billet vert pourrait provoquer une panique financière qui ferait plonger le pays dans la récession.

L'autre danger serait que le gouvernement mette en place un nouveau plan de relance. Or, son déficit est déjà autour de 10 % du PIB. Un nouveau stimulus budgétaire pourrait effrayer les détenteurs de dettes américaines qui sont en majeure partie des non-résidents. Ils pourraient alors exiger une rémunération plus élevée, ce qui ferait remonter les taux d'intérêt. Cela tuerait la croissance avec, en outre, un effet boule de neige sur la dette publique.

**Ce constat signe-t-il l'échec des politiques de sortie de crise menées par le gouvernement et la Réserve fédérale ?** Les gouvernements ont sans doute trop tardé à agir en ne prenant la mesure du problème qu'en septembre 2008 (au moment de la faillite de la banque d'affaire américaine Lehman Brothers). Mais la Fed comme les autres banques centrales a fait ce qu'il fallait faire.

Si les mesures adoptées (baisse des taux d'intérêts, injection de liquidités) n'avaient pas été prises, le pays serait entré dans une véritable dépression comme dans les années 1930. **Quelles solutions peuvent encore être apportées ?**

La Fed ne peut plus agir sur les taux pour stimuler la croissance. Elle part donc avec un gros handicap. Mais elle dispose encore de moyens. Elle peut utiliser des outils non conventionnels, racheter des dettes souveraines américaines, faire marcher la planche à billets, pour maintenir les taux d'intérêt à long terme à des niveaux suffisamment bas. C'est la mesure nécessaire pour éviter qu'une croissance trop faible ne se traduise par une baisse des prix et des salaires, un scénario déflationniste, qui ferait monter les taux d'intérêt réels même si les taux nominaux restent faibles. La Fed peut l'éviter, mais cela a un coût.

## Quels risques le ralentissement américain fait-il planer sur l'Europe ?

Ce que l'on observe aux Etats-Unis se manifestera d'ici à six mois en Europe. Toutes choses égales par ailleurs, on peut s'attendre à une croissance au deuxième semestre en zone euro inférieure à 2 % et de l'ordre de 1,5 % en 2011. Il n'y a que les gouvernements qui pensent encore autre chose.

Surtout si le ralentissement est trop prononcé, on peut redouter une nouvelle crise de dettes souveraines. Les pays qui ont prévu des remèdes de cheval pour résorber leurs déficits ne pourront pas les tenir. Cela inquiétera le marché. Les dettes grecques et espagnoles pourraient alors être attaquées de nouveau.

**Pourtant certains pays en Europe comme l'Allemagne s'en sortent bien...** L'Allemagne connaît une croissance forte aujourd'hui mais il ne faut pas oublier qu'elle a traversé une récession parmi les plus violentes en 2009 du fait de sa dépendance au commerce extérieur. Elle tire partie de ses exportations vers la Chine et vers les autres pays émergents. In fine l'Allemagne ralentira sans doute moins que les autres pays de la zone euro mais elle ne sera pas épargnée.

## Ce ralentissement peut-il et doit-il inciter les Etats à retarder la mise en oeuvre de politiques de rigueur ?

La plupart des Etats en Europe ont pour objectif de résorber une grosse partie de leurs déficits en 2013. Ce n'est pas le bon horizon. Pour résoudre un problème d'endettement de cette ampleur, il faut au moins huit à dix ans. A la fin de la seconde guerre mondiale l'endettement des Etats-unis dépassait 100 % du PIB, celui du Royaume-Uni atteignait 250 %. Il a fallu attendre le milieu des années 1950 pour que les dettes reviennent à un niveau acceptable.

Ce que les Etats peuvent faire, c'est modifier la structure des recettes : imposer une taxe carbone pour encourager l'innovation dans les énergies renouvelables, réduire les cotisations sociales. Ainsi l'on abaisse les coûts salariaux sans faire reculer les salaires. Si l'on présente un programme de réduction des déficits qui tienne la route, le marché peut accepter une échéance plus longue.

**La Chine et les pays émergents peuvent-ils "sauver" la croissance mondiale ?** La Chine comme le Brésil font partie de la solution. Le modèle de croissance chinois est en train de changer. Les salaires progressent, la consommation intérieure se développe. Mais la transition vers cette nouvelle forme de développement prendra du temps. D'ici là la Chine doit parvenir à éviter la surchauffe, les dérapages dans l'octroi de crédits et la bulle immobilière. Si, à moyen terme, la Chine comme le Brésil sont les vecteurs de la sortie de crise, il n'est pas impossible que ces pays traversent à court terme encore quelques trous d'air.