

Y a-t-il un risque de crise à court terme ?

Jean-Jacques Perquel
1^{er} novembre 2018

Le monde sort d'une crise économique exceptionnelle. Celle-ci avait, au départ, une ampleur comparable à celle des années trente. Mais son développement a été arrêté par l'usage de mesures « non conventionnelles » dont les principales ont été des « Quantitative Easings (Q.E) » pratiqués d'abord aux U.S.A et ensuite en Zone Euro, au Japon etc. Cela a provoqué une augmentation considérable de la masse monétaire mondiale au risque de créer une forte inflation (selon les principes de la « Théorie Quantitative » classique). Or cette inflation n'a eu lieu que dans des domaines où la reproduction était difficile : Objet d'art, Immobilier des grandes villes dynamiques et Bourse. Dans le domaine des produits de consommation courante les quantités produites étaient suffisantes pour empêcher toute hausse des prix. Mais comme dans toutes les périodes de crise se produit un double phénomène : il y a un ralentissement et même dans certains secteurs une stagnation productrice de chômage dans les activités traditionnelles et dans le même temps un effort d'innovations dont les débuts sont modestes peu utilisateurs de main d'œuvre mais assurés d'être les créatrices de richesses d'avenir.

Dans la Crise de 2007/2013 on voit se développer une situation paradoxale : il y a une forte augmentation de la masse monétaire, pas véritablement d'inflation hors les quelques secteurs cités, un exceptionnel développement de la « robotique », les « nanotechnologies » des sociétés de service à productivité difficile à calculer (les GAFA) mais qui créent de nouveaux besoins, en particulier la recherche en matière de santé fait des progrès considérables.

On voit ainsi que l'on est au début d'une ère de croissance de longue durée. Pourtant un bon nombre d'économistes prévoient un retour de la crise. Il nous faut étudier leurs analyses et essayer de voir pourquoi, même s'ils ont partiellement raison à court terme, on peut être normalement optimiste à moyen terme.

I. Les raisons du pessimisme

Hyman Minsky a montré que le développement des innovations provoquait toujours des excès de crédit et que dès que ces innovations atteignaient un certain degré de saturation, la prise de conscience de l'ampleur de ces excès provoquait inéluctablement une récession. Mais Minsky ne fixe pas de date pour le retournement de conjoncture. Les marchés ont des « price earnings » élevés : New York est autour de 24, Paris de 16. Il y a donc une grande vulnérabilité des marchés si les bénéfices ne s'améliorent pas. Or même avec une croissance faible 1,6 % en Zone Euro, 3 % aux U.S.A. les marges bénéficiaires s'améliorent. Ce n'est donc pas une vraie raison d'inquiétude.

Mais il y en a d'autres plus sérieuses. La principale est politique : la montée des « populismes ». En effet celle-ci a pour effet de tenter de séparer les Etats et de les renfermer sur eux-mêmes. C'est essentiellement le cas des Etats-Unis qui prennent le risque de l'inflation pour en fait améliorer les résultats des entreprises à une époque de suremploi (chômage de 3,9 % de la masse des actifs). Le « Brexit » a certes été lancé dans une optique de libre échange pour profiter « mieux » de ses relations internationales mais, en même temps, en attendant des accords internationaux éventuels, l'Angleterre a tendance à se refermer sur elle-même. C'est le cas de l'Italie dont le gouvernement à deux têtes se pose le problème de rester dans la Zone Euro au risque d'une terrible dévaluation qui entraînerait une augmentation de l'inflation. C'est même le cas de la France et de l'Allemagne où les mouvements populistes de droite et de gauche créent un véritable malaise psychologique ce qui est

très malsain si l'on songe que la croissance saine ne peut se faire que dans un état de grande confiance dans l'avenir.

Au plan de l'innovation, cause principale selon Minsky de l'existence des crises, il faut noter :

- a) l'extraordinaire développement des « Startups » ;
- b) on a créé de nombreux modes de financements pour le moins originaux (monnaies cryptées, I.C.O. etc.) ;
- c) si l'on fait l'addition de l'endettement des Etats, des particuliers et des entreprises on s'aperçoit de l'importance de celui-ci .C'est un facteur de risque majeur sauf si l'on fait un peu plus d'inflation ce qui réduirait d'autant l'ampleur des dettes ;
- d) des mesures ont été prises pour protéger le secteur financier contre la crise de 2007/2013 (et non contre la prochaine dont on ignore encore la nature). Ainsi les banques (M.I.F.I.D 1 et 2) et les Assurances (Solvency 2) ont tendance à se scléroser incitant les investisseurs à rechercher des fonds auprès du « Shadow Banking ». Ces mesures rendent le sauvetage du marché plus difficile en cas de difficultés.

Cela donne, à certains économistes, l'impression que l'on pourrait être à la veille d'un krach beaucoup plus important que celui de 2007/2013. Il serait en tout cas de nature différente rendant les précautions actuelles parfaitement inutiles. En particulier, les mesures actuelles ont pour but d'éviter le recours au « prêteur de dernier ressort » sous prétexte que l'on devrait faire un appel financier aux contribuables ce qui est un peu ridicule si l'on songe à l'importance des fonds nécessaires pour sauver Lehman (620 milliards mais couverts par des actifs à hauteur de 630 milliards) par rapport au budget américain de plus de 3 trillions. On peut rappeler à ce sujet que laisser mourir Lehman a entraîné la mondialisation de la crise de 2007/2013.

II. Les motifs d'optimisme

Il y a trois raisons majeures d'avoir confiance dans l'avenir.

A) Le dynamisme de la nouvelle économie

Il suffit de se rendre aux réunions internationales comme celle qui s'est tenue à Barcelone en 2017 pour voir le dynamisme exceptionnel des jeunes générations et notre pays est bien placé dans cet ensemble. Or il est pour le moment très difficile d'intégrer dans les statistiques traditionnelles les développements de tout ce qui est robotique, intelligence artificielle (I.A.), nanotechnologies, recherches sur la santé, etc. car l'évaluation des sociétés de ces secteurs comporte une part de « goodwill » qui n'est pas intégrable aux calculs normaux du « produit intérieur brut (P.I.B.) » Ce dynamisme est bien l'indication que l'on est dans la phase ascendante de la courbe de Kondratief c'est-à-dire dans une période où l'économie se transforme favorablement.

B) La Masse monétaire est parfaitement suffisante

Les Q.E. ont été suffisamment importants dans tous les pays pour assurer une masse monétaire exceptionnelle. Tant que la hausse des taux courts ne dépasse pas de quelques pourcents les taux contenus dans la « trappe de liquidité », (c'est-à-dire qu'ils ne dépassent pas substantiellement le taux d'inflation) les taux longs vont résister à la hausse en ne répercutant que partiellement seulement les hausses de taux courts. Le danger vient de l'inflation de coût. On peut noter à ce sujet :

- a) le risque que les biens importés augmentent l'indice des prix. Ce n'est pas le cas car les entreprises cherchent, pour le moment, à intégrer ces hausses en modifiant le moins possible leur prix de vente
et
 - b) il y a une légère amélioration des salaires car le manque de personnel commence à se faire sentir mais cela n'est pas suffisant pour modifier fortement la moyenne des salaires. La hausse moyenne aux U.S.A., à présent de 2,8 %, n'est pas dangereuse. Par contre on comprend les protestations de Donald Trump contre les excès de hausse du pétrole. De même il critique celles des taux courts décidées par la FED comme si les industriels par nature emprunteurs allaient répercuter celles-ci dans leur prix de vente.
- C) Les résultats des entreprises devraient, malgré le léger ralentissement actuel de la demande, être en hausse car le taux de croissance du P.N.B. est partout légèrement positif (même si sous l'influence des mesures fiscales il est, à très court terme, exceptionnellement élevé aux U.S.A. 3,5 %). Aussi la baisse des Bourses devrait être de courte durée et reprendre dès que seront réglés les cas Anglais et Italiens.

Conclusion

On voit que l'époque actuelle est dominée par deux problèmes monétaires et leurs conséquences politiques.

- a) La crainte d'un dérapage inflationniste dû à la masse monétaire issue des différents Q.E. En fait cette masse assure actuellement la bonne marche de l'économie avec une vitesse de rotation qui a l'air d'être très stable et assure pour le moment une croissance faible mais existante. L'idée de revenir à une masse proche de celle de 2007 relève de la même erreur que celle de l'Angleterre en 1925 revenant à la « parité –or » de la Livre.
- b) Plus dangereux est le développement du crédit. L'endettement des Etats, des entreprises et du public est devenu inquiétant (voir l'analyse de Minsky portant sur le développement anormal du crédit). On peut certes corriger ces excès par de nouvelles émissions monétaires mais il y a un moment où la production peut ne pas suivre et les Economies devenir vraiment inflationnistes avec alors accélération de vitesse de rotation de la monnaie et fuite vers l'Or ou d'autres biens comme l'immobilier et les autres actifs réels.

Bien entendu les problèmes politiques ne dépendent pas des situations monétaires : les émigrations massives en provenance des pays en guerre ou très pauvres entraînent une montée des populismes, mais quand leurs adhérents prennent le pouvoir (Hongrie, Pologne, U.S.A, Italie etc.), ils ont besoin que leurs décisions ne remettent pas en cause la bonne marche de leur économie. Cela explique les plaintes de Trump contre les producteurs pétroliers et contre la Federal Reserve. Cela justifie que l'on trouve des solutions confortables pour le Brexit et pour l'Italie. On peut être à ce sujet, relativement optimiste car un Brexit « with no deal » et une Italie sortant de la Zone Euro seraient dramatiques pour ces deux pays.

Au total on peut penser que l'on est, grâce au développement de l'innovation, dans une période de croissance de longue durée, mais cela n'exclut pas des cycles secondaires et le ralentissement actuel semble en être un. Il ne devrait donc pas être durable.
