

Comment nous sortirons de la récession,

par Bruno CAVALIER, *chef économiste Oddo Securities, professeur associé au CNAM*

Quelles que soient la gravité et la longueur de la crise économique mondiale, on finira bien par en sortir ! Oui mais quand et comment ? Bruno Cavalier explique qu'il faudra auparavant l'emporter sur trois fronts : purger les excès, changer les comportements et lutter contre la déflation.

Il en va de la vie des affaires comme de l'existence humaine : il y a un début, un milieu et une fin. La récession que traverse l'économie mondiale est très sévère, par certains aspects, elle est même sans précédent. C'est la première récession de l'ère de la globalisation. Pour autant, cette récession aura une fin. Avec raison, beaucoup s'interrogent sur la date de sortie de récession. C'est une question cruciale certes, mais qu'il est impossible d'éclairer si l'on n'a pas préalablement identifié les raisons qui font qu'une économie peut repartir de l'avant, ni examiné les contraintes particulières qui peuvent peser sur cette reprise espérée.

Au demeurant, qu'appelle-t-on une reprise économique ? Est-ce le moment où le taux de croissance du PIB redevient positif, celui où l'économie renoue avec son potentiel d'activité (ou s'en approche), celui qui marque la décrue du taux de chômage, ou celui encore qui voit les marchés d'actions rebondir, etc ? À chaque définition, son calendrier. Une récession, on le sait, est une baisse significative de l'activité, diffuse sur la majorité des secteurs et durant plusieurs trimestres, voire des années. A l'inverse, on ne pourra guère parler de « vraie » reprise tant que l'on n'aura pas observé une hausse significative, durable et diffuse de la production, de l'emploi ainsi que du revenu des ménages. Il est clair, pour nous, que l'idée de reprise ainsi définie n'a aucune chance de se réaliser en 2009. Le mieux que l'on puisse espérer en 2009, c'est que la récession entre dans une phase moins aiguë.

Les deux causes de la reprise

Mais venons-en aux causes de la reprise. Une typologie sommaire est toujours critiquable, mais schématiquement, on serait tenté de distinguer deux types de facteurs de sortie de crise. Les premiers concernent l'ajustement des comportements privés à de nouvelles conditions d'équilibre (prix, taux d'intérêt, productivité). Les seconds concernent les politiques de relance, autrement dit les actions monétaire ou budgétaire visant à créer un contre-choc ayant des effets positifs sur la demande globale et l'emploi. Il est illusoire de vouloir juger de l'efficacité des plans de relance (l'aspect exogène de la reprise) si l'on n'a pas établi quel est le degré de purge auquel est arrivé l'économie (l'aspect endogène).

Stabiliser les prix de l'immobilier

Dans le cas précis de la crise actuelle, sortir de récession requiert qu'on ait progressé sur trois fronts. Tout d'abord, purger les excès ayant causé la crise. En particulier, une des conditions minimales pour remettre l'économie à flot est la stabilisation des prix de l'immobilier, aux Etats-Unis mais aussi ailleurs. L'explosion de la bulle immobilière américaine a été le déclencheur de la crise actuelle et le vecteur de sa transmission au système bancaire mondial. Quand ces prix cesseront de baisser, le choc patrimonial que subissent les ménages prendra fin, et une part importante de la pression qui pèse sur les banques sera levée. Soyons clairs : cette stabilisation des prix n'est pas imminente. Aux Etats-Unis par exemple, en dépit d'une chute brutale des mises en chantier (-75% depuis leur pic) et d'un ajustement significatif des prix des maisons (-25% depuis leur pic), le stock de maisons à vendre reste excédentaire à hauteur d'environ un million d'unités, soit pratiquement deux années de production nouvelle. La stabilisation des prix peut se produire en 2010, pas avant.

Changer les comportements

Deuxième front : adapter les comportements des agents économiques privés. Cela concerne le fonctionnement des banques et les habitudes des ménages. Les banques doivent réapprendre à faire leur métier traditionnel, qui consiste à apprécier le risque de crédit en le portant à leur bilan. On ne fait pas disparaître le risque de crédit en le mutualisant. Les ménages, notamment aux Etats-Unis, doivent eux apprendre à ne plus vivre au-dessus de leurs moyens. Il est bien clair que cette transition ne va pas

se faire d'un coup, et c'est d'ailleurs un point qui bride les perspectives de croissance à moyen terme. On ne retrouvera tout simplement pas les rythmes de croissance pré-crise car ceux-ci étaient dopés par le crédit. La crise a mis fin au dopage, mais la désintoxication (le désendettement) ne fait que commencer.

La lutte contre la déflation

Troisième front : lutter contre la déflation. C'est là qu'interviennent les banques centrales et les gouvernements, avec les baisses de taux d'intérêt, les plans de soutien de banques et les programmes de relance budgétaire. Les actions mises en œuvre à ce jour, ou annoncées, sont exceptionnelles par leur ampleur, par leur caractère quasi universel, et par la réactivité dont elles témoignent. A l'évidence, la gestion de cette crise n'a heureusement pas grand-chose à voir avec les exemples de la « Grande dépression » américaine ou de la « Décennie perdue » japonaise. C'est un motif de confiance, ce n'est pas une garantie de succès.

<< [Retour au sommaire](#)

 [Télécharger le PDF de l'article](#)

PRES@JE.COM

Une publication de l'association PRES@JE

(Prospective, Recherche et Etudes Sociétales Appliquées à la Justice et à l'Economie)

Siège social : 2 avenue Hoche 75008 Paris - Courrier : 30 rue Claude Lorrain 75016 Paris

Tél. 01 46 51 12 21 - E-mail : contact@presaje.com - www.presaje.com

Directeur de la publication : Michel Rouger