

CRISE

Malgré les signes d'une timide amélioration de la conjoncture...

## Et si Cassandre avait raison ?

Par JEAN-CHRISTOPHE MOUNICQ *économiste*

**E**t si la récession ne faisait que commencer? Et si nous étions passés de cercles vertueux, où la croissance engendre la croissance, la hausse entraîne la hausse, à des cercles vicieux de récession et de baisse? Ainsi la baisse de la demande oblige les entreprises à réduire leur production, ce qui augmente le chômage, diminue les revenus des salariés et contracte davantage la demande. Ces cercles vicieux se multiplient. Ici, la récession accroît l'insolvabilité des emprunteurs, gonfle les pertes des banques qui doivent réduire les nouveaux prêts, ce qui aggrave la situation. Là, elle accroît les déficits des États et les oblige à baisser leurs dépenses, augmenter les impôts ou recourir à l'épargne, ce qui prive les autres acteurs économiques.

Et si la récession durait plusieurs années? À mesure que consommation et commerce mondial se contractent, que chômage et déficits publics explosent, grandit le nombre des pessimistes. Seuls ou en groupes, des économistes décrivent les menaces et formulent nombre de propositions. Faut-il leur prêter intérêt? Oui. Surtout s'ils ont démontré leurs capacités d'analyse en ayant prévu la crise. Ils ne sont pas légion.

**D**ès 1998, dans une série d'articles parus dans le *Figaro*, Maurice Allais avait prévenu: « En fait, toutes les grandes crises des XVIII<sup>e</sup>, XIX<sup>e</sup> et XX<sup>e</sup> siècles ont résulté du développement excessif des promesses de payer et de leur monétisation. Partout et à toute époque, les mêmes causes génèrent les mêmes effets. » Notre Prix Nobel d'économie poursuivait: « De profondes similitudes apparaissent entre la crise mondiale d'aujourd'hui et la Grande Dépression de 1929-1934. »

Que prévoyait-il? Une crise pire encore: « Cependant des différences majeures existent entre les deux crises. Elles correspondent à des facteurs aggravants. » Car « c'est le monde entier qui actuellement est concerné » et « alors qu'en 1929, le chômage n'est apparu en Europe qu'à la suite de la crise financière et monétaire, un chômage massif se constate déjà aujourd'hui au sein de l'Union européenne ».

En 2006, de l'autre côté de l'Atlantique, Nouriel Roubini avait, lui aussi, averti que « les États-Unis sont susceptibles de connaître une explosion de la bulle immobilière inconnue de mémoire d'homme, un choc pétrolier, une grande chute de la confiance des consommateurs et, finalement, une profonde récession ». Ce professeur de la New

York University avait prévu les défauts de remboursement des propriétaires immobiliers sur leurs emprunts, et la vague de milliers de milliards de dollars d'emprunts titrisés qui déstabilise le système financier mondial.

**C**omment envisage-t-il l'avenir? Ses deux derniers articles laissent peu d'espoir: « Les risques d'une récession à double détente, en forme de "w", s'accroissent »

et « les chiffres de l'emploi aux États-Unis suggèrent que les vertes pousses de la reprise sont surtout des herbes jaunies ». Le rebond des marchés commencé en mars est déconnecté des fondamentaux économiques, la confiance est fragile, les politiques monétaires laxistes pourraient engendrer une nouvelle bulle, le creusement des déficits des États pousse la hausse des taux et la hausse des impôts qui, toutes deux, freineront le secteur privé. Quant aux destructions d'emplois, elles réduisent les revenus des consommateurs, sapent leur moral et vont enclencher une seconde vague de défauts de remboursement de crédits qui diminuera encore plus la solvabilité des banques.

Les deux Cassandre, le Français et l'Américain, qui ont vu venir la crise voient l'avenir en noir. Sont-ils les seuls? Non: l'école autrichienne néoclassique aussi. À la suite de Ludwig von Mises, les économistes rattachés à ce courant avaient, eux aussi, prévenu que les politiques monétaires laxistes, accentuées au milieu des années 1990 avec les baisses des taux d'intérêt et les hausses des masses monétaires déconnectées des croissances réelles, créeraient des bulles qui ne pouvaient qu'exploser. Mises évoquait une « prospérité illusoire ».

**L**es économistes qui ont prévu la crise sont rares. Ils l'attribuent principalement au développement excessif des crédits et des dettes et mettent en cause le laxisme des autorités monétaires et politiques. Pour eux, les plans de relance, à base de déficits publics et de création monétaire, sont une accentuation des politiques précédentes. Les mêmes causes provoqueront les mêmes effets: des krachs. Les futurs krachs seront ceux des entreprises engluées dans leurs LBO et des États plombés par leurs déficits. Avant que la récession ne se transforme en dépression, il serait bon de tenir compte des avertissements et enseignements des économistes les plus lucides.



**Le développement excessif des crédits et des dettes et le laxisme des autorités ont conduit à la crise.**

DOLE PARTICULIERE