

Mistral: « Un parallèle avec la récession de 1981-1982 »

Ancien conseiller financier à l'ambassade de France à Washington, Jacques Mistral dirige les études économiques de l'Ifri.

LE FIGARO. – *Quelle sera l'ampleur de la crise aux États-Unis ?*

Jacques MISTRAL. – Il y a une divergence de vues entre le monde économique et financier, qui est très noir, et celui de l'entreprise, qui est assez optimiste. Comme lors du krach d'octobre 1987. Financiers et économistes étaient profondément déprimés. Pourtant, neuf mois plus tard, l'économie réelle avait tiré la finance hors du trou. Le pire n'est donc jamais sûr. Mais je pense depuis longtemps qu'un ajustement sévère doit se produire. L'expansion des crédits et de la liquidité depuis 2002 et surtout depuis 2006 a permis d'éviter deux phases descendantes du cycle économique, mais devait finir par une correction. Elle est déclenchée par la crise du subprime, mais elle aurait pu démarrer par un autre canal.

Pourtant ce problème avait été identifié par les autorités...

Tout le monde était prévenu. Le président de la Réserve fédérale, Ben Bernanke, a fait un discours en mai 2006 où il envisageait les difficultés à venir. Et surtout un membre du Conseil des gouverneurs de la Fed, Ned Gramlich, avait proposé dès 2004 des mesures d'encadrement préventives des crédits immobiliers. Ils étaient accordés à des conditions de plus en plus dangereuses. Je me souviens d'une publicité où l'on proposait aux ménages d'emprunter 100 % de la valeur de leur maison et de la revendre dans deux ans avec une plus-value qui leur servirait d'apport personnel pour en acheter une autre ! Quand le marché se retourne, c'est terrible.

Le système productif américain loué pour sa capacité de rebond peut-il servir de corde de rappel ?

Il est en réalité très hétérogène. Une partie est très efficace, mais globalement, il n'est pas si compétitif. Il n'y a qu'à voir le déficit extérieur du pays. Prenez l'exemple du matériel pour travaux publics. L'Amérique est la mère de cette industrie. Pourtant, en dépit du succès de Caterpillar, ce poste est déficitaire dans la balance commerciale. Les États-Unis ne produisent pas assez pour leur propre



marché. Ils n'ont pas investi. Depuis dix ans, la croissance est tirée par la consommation et l'immobilier. L'emploi doit sa croissance aux services. Beaucoup de gens ont quitté des postes moyens dans l'industrie pour devenir agent immobilier par exemple. La fête est donc finie.

Peut-on compter sur la croissance des pays émergents et la résistance de l'Europe ?

Pour les trois à six mois qui viennent, l'Amérique peut éternuer sans que le reste du monde prenne froid. Mais l'Asie ou l'Europe ne pourront pas aider les États-Unis pour autant. La croissance des exportations américaines, aidée par la baisse du dollar, n'est qu'un amortisseur modeste. En outre, à plus long terme, l'Europe n'est pas vraiment armée pour avoir une capacité de croissance aussi autonome que les États-Unis. La Chine ? Sa croissance est tirée par les investissements industriels pour

« Un ajustement sévère doit se produire », estime le directeur des études économiques de l'Institut français des relations internationales.

F. Delort/Le Figaro

exporter et pas par le marché intérieur. Il n'y a aucune raison que cela change.

Quels sont les signes de soutien ?

L'effort budgétaire qui a été annoncé aux États-Unis n'est pas mal employé. L'action des banques centrales est aussi excellente, même si la Fed est un peu otage des marchés et prend le risque que, comme en 1979, elle inonde tellement le marché de dollars que plus personne n'en veuille.

Y a-t-il un parallèle avec la dure récession de 1981-1982 ?

En effet. Dans les années 1960-1970, on a réglé chaque problème économique en acceptant un taux d'inflation plus élevé à chaque étape. Cela a conduit à la dévaluation du dollar, puis le choc pétrolier a aggravé encore la situation. Là, à chaque étape, on a laissé augmenter le taux d'endettement des ménages, ce qui a permis d'éviter plusieurs fois la purge et la phase descendante du cycle. Il y a deux cycles successifs de hausse à digérer. Et cela sera d'autant plus difficile que les conditions exceptionnelles d'inflation offertes par la première phase de la mondialisation sont terminées.

Propos recueillis par SOPHIE FAY